

ДЕРЖАВНА НАВЧАЛЬНО-НАУКОВА УСТАНОВА
“АКАДЕМІЯ ФІНАНСОВОГО УПРАВЛІННЯ”

ФІНАНСИ ІНСТИТУЦІЙНИХ СЕКТОРІВ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ

За редакцією
Т. І. Єфименко, М. М. Єрмошенка

Київ
ДННУ “Академія фінансового управління”
2014

УДК 336.012.23(477)
ББК 65.9(4Укр)261
Ф59

Автори:

Т. І. Єфименко, М. М. Єрмошенко, В. Д. Базилевич, Л. О. Баластрик, Я. В. Белінська,
З. С. Варналій, С. С. Гасанов, С. С. Герасименко, А. А. Гриценко, М. М. Гриценко, З. Б. Живко,
Т. О. Кизима, Ю. М. Коваленко, А. Коженювскі, В. А. Копилов, В. В. Корнеєв, Я. В. Котляревський,
Т. О. Кричевська, В. К. Матвійчук, І. Р. Моторина, Р. М. Моторин, В. Г. Нам, В. Л. Осецький,
І. М. Патюта, А. В. Сорокіна, О. І. Соскін, І. Ю. Штулер

Рецензенти:

О. М. Колодізев – доктор економічних наук, професор;
С. В. Леонов – доктор економічних наук, професор;
В. Ф. Столяров – доктор економічних наук, професор, заслужений діяч науки
і техніки України

Рекомендовано до друку
Вченою радою Державної навчально-наукової установи
“Академія фінансового управління”
(Протокол № 7 від 15 липня 2014 року)

Рекомендовано до друку
Вченою радою Національної академії управління
(Протокол № 8 від 12 грудня 2013 року)

Фінанси інституційних секторів економіки України / за ред. Т. І. Єфименко,
Ф59 М. М. Єрмошенка. – К. : ДННУ “Акад. фін. управління”, 2014. – 584 с.

ISBN 978-966-2380-79-8

У монографії розглянуто проблеми фінансового забезпечення інституційних секторів економіки України: нефінансових корпорацій, фінансових корпорацій, загальнодержавного управління, домогосподарств та некомерційних організацій, що їх обслуговують. Запропоновано заходи щодо поліпшення фінансового забезпечення інституційних секторів національної економіки, розроблено сценарні імітаційні моделі їх розвитку. Означено стратегічні пріоритети ефективного управління фінансовими потоками інституційних секторів економіки України.

Для науковців, фахівців фінансової сфери, слухачів курсів підвищення кваліфікації, викладачів фінансово-економічних дисциплін, аспірантів та студентів вищих навчальних закладів.

УДК 336.012.23(477)
ББК 65.9(4Укр)261

ISBN 978-966-2380-79-8

© Автори, 2014
© ДННУ “Академія фінансового
управління”, 2014

<i>Вступ</i>	7
--------------------	---

Розділ 1

ІНСТИТУЦІЙНІ СЕКТОРИ ЕКОНОМІКИ: КОМПОЗИЦІЯ І СТРУКТУРА

1.1. Теоретичні витоки і класифікація інституційних секторів в економічній системі України	11
1.2. Основні характеристики інституційних секторів економіки	19
1.3. Фінансові ресурси інституційних секторів національної економіки ...	29
<i>Висновки до розділу 1</i>	44

Розділ 2

ДІАГНОСТИКА СУЧАСНОГО СТАНУ ФІНАНСОВОЇ СТІЙКОСТІ ІНСТИТУЦІЙНИХ СЕКТОРІВ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ

2.1. Діагностика порушень нормативів фінансового забезпечення реального сектору економіки	46
2.2. Аналіз фінансової діяльності депозитних корпорацій	59
2.3. Аналіз фінансів недепозитних корпорацій: інститути спільного інвестування, страхові компанії, недержавні пенсійні фонди, кредитні спілки, лізингові, факторингові та інші компанії	84
2.4. Фінанси домогосподарств у фінансовій системі України та їх оцінювання	112
<i>Висновки до розділу 2</i>	158

Розділ 3

ФІНАНСИ СЕКТОРУ ФІНАНСОВИХ КОРПОРАЦІЙ

3.1. Місце фінансового сектору у фінансовій системі та економіці країни	165
3.2. Інституційні одиниці фінансового сектору і специфіка їх діяльності в Україні	184
3.3. Зміна ролі держави у формуванні фінансових інститутів та інституцій	214
3.4. Інституційна модернізація фінансового сектору економіки	238
<i>Висновки до розділу 3</i>	262

Розділ 4**ІНСТИТУЦІЙНІ ЗАГРОЗИ ФІНАНСОВІЙ БЕЗПЕЦІ УКРАЇНИ
І ШЛЯХИ ПРОТИДІЇ ЦИМ ЗАГРОЗАМ**

4.1. Сутність і види інституційних загроз фінансовій безпеці	269
4.2. Місце і роль інституційних секторів у системі фінансової безпеки держави.	275
4.3. Детінізація економіки як чинник протидії інституційним загрозам . . .	282
4.4. Шляхи протидії рейдерству в контексті забезпечення фінансової безпеки	295
<i>Висновки до розділу 4</i>	308

Розділ 5**СЦЕНАРНЕ ІМІТАЦІЙНЕ МОДЕЛЮВАННЯ РОЗВИТКУ
ІНСТИТУЦІЙНИХ СЕКТОРІВ НАЦІОНАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ
У СЕРЕДНЬОСТРОКОВІЙ ПЕРСПЕКТИВІ**

5.1. Методологічні засади побудови імітаційної моделі взаємодії фінансів інституційних секторів економіки	314
5.2. Уточнення нормативів фінансового забезпечення діяльності фінансових секторів економіки	326
5.3. Економічна динаміка та її реалізація в модельному середовищі	335
5.4. Моделювання механізму узгодження бюджетної політики з планами розвитку інституційних одиниць державного сектору	354
<i>Висновки до розділу 5</i>	369

Розділ 6**РОЗВИТОК ОКРЕМИХ СКЛАДОВИХ СИСТЕМИ ФІНАНСІВ
ІНСТИТУЦІЙНИХ СЕКТОРІВ ЕКОНОМІКИ**

6.1. Становлення національної моделі фінансування реального сектору економіки України	374
6.2. Удосконалення системи стійкості фінансів сектору депозитних корпорацій як інституційної одиниці	391
6.3. Вплив економічної ментальності на фінансову поведінку вітчизняних домогосподарств	401
6.4. Напрями посилення захисту прав споживачів фінансових послуг в Україні	426
<i>Висновки до розділу 6</i>	439

Розділ 7

**СТРАТЕГІЧНІ ПРІОРИТЕТИ ЕФЕКТИВНОГО УПРАВЛІННЯ
ФІНАНСОВИМИ ПОТОКАМИ ІНСТИТУЦІЙНИХ СЕКТОРІВ
ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ**

7.1. Механізм удосконалення управління фінансами інституційних секторів економіки на основі поліпшення інформаційної підтримки прийняття рішень	444
7.2. Інвестиційний потенціал фінансових і нефінансових активів домогосподарств	455
7.3. Кредитно-грошова та інвестиційна політика: проблеми імплементації світового досвіду в українських реаліях	476
7.4. Пріоритети та інструменти грошово-кредитної політики в сучасних умовах	492
<i>Висновки до розділу 7</i>	517
<i>Глосарій</i>	523
<i>Додатки</i>	531

Фінансове забезпечення економіки України має першочергове значення в умовах економічної і фінансової кризи, яка триває вже кілька років поспіль. Криза призвела до того, що таке забезпечення в цілому є вкрай незадовільним, що й спричинило стагнацію економічного і соціального розвитку країни. Це стосується головним чином інституційної структури економічної системи країни й ефективності управління фінансами інституційних секторів економіки. Такими секторами в економіці України є: нефінансові корпорації, фінансові корпорації, сектор загальнодержавного управління, домогосподарства, некомерційні організації, які їх обслуговують.

Теоретичні і методологічні засади функціонування інституційних секторів у різні часи досліджували науковці різних країн: Дж. Коммонс, М. Кондратьєв, Ф. Ліст, К. Менгер, Ф. Хайек, Й. Шумпетер та ін. Роль інституційних секторів в економічному розвитку суспільства розглядали Т. Веблен, Дж. Кларк, Г. Мінз, У. Мітчелл. Економічним відносинам між інституційними секторами економіки присвячено наукові праці А. Алчіана, Г. Беккера, Дж. Б'юкенена, Дж. Гелбрейта, А. Грайва, Г. Демсеца, Д. Канемана, Р. Коуза, Р. Нельсона, Д. Норта, Е. Острома, Г. Саймона, О. Вільямсона, М. Фогеля.

У працях вітчизняних учених розроблено окремі аспекти ефективного функціонування інституційних секторів економіки з урахуванням трансформаційних і глобалізаційних процесів, обґрунтовано необхідність стабільних і стійких зв'язків між ними, що забезпечить цілісність економічної системи країни та її ефективне функціонування.

Проте до цього часу не вирішено низки питань, визначальних для розвитку економіки України: не проведено комплексної діагностики фінансової стійкості окремих інституційних секторів, недостатньо проаналізовано засади забезпечення фінансової безпеки як інституційних секторів, так і економіки в цілому, не визначено чітко шляхів протидії тінізації економіки та її інституційних секторів, у здійснених дослідженнях майже не використовується сценарне імітаційне моделювання розвитку цих секторів, не запропоновано комплексного визначення стратегічних пріоритетів ефективного управління фінансовими потоками інституційних секторів вітчизняної економіки.

З огляду на це метою дослідження є системний аналіз фінансового забезпечення інституційних секторів економіки України й розроблення методичних і практичних рекомендацій щодо його суттєвого покращання та виведення національного господарства на сталий шлях розвитку.

Для реалізації цієї мети в монографії розглянуто теоретичні витoki і здійснено класифікацію інституційних секторів економіки України, надано їхні основні характеристики, досліджено забезпеченість фінансовими ресурсами. Також проведено комплексну діагностику сучасного стану фінансової стійкості секторів національної економіки, яка дала змогу виявити порушення нормативів фінансового забезпечення реального сектору, проаналізувати фінансову діяльність депозитних і недепозитних корпорацій, оцінити стан фінансів домогосподарств України.

Велику увагу приділено діяльності фінансового сектору: визначено його місце у фінансовій системі й економіці країни, виявлено специфіку діяльності інституційних одиниць сектору, обґрунтовано зміну ролі держави у формуванні фінансових інституцій та інститутів, проведено інституційне моделювання фінансового сектору економіки. Розроблено інституціональні засади забезпечення фінансової безпеки України та шляхи протидії тінізації економіки. Виявлено інституціональні загрози фінансовій безпеці, визначено місце і роль інституційних секторів у системі фінансової безпеки держави, обґрунтовано чинник протидії відповідним загрозам (детінізація економіки), запропоновано шляхи протидії рейдерству в контексті забезпечення фінансової безпеки.

Розроблено методологічні основи побудови імітаційної моделі взаємодії фінансів інституційних секторів економіки, виявлено зовнішні збурення та шляхи їх реалізації в модельному середовищі, уточнено нормативи фінансового забезпечення, проведено моделювання механізмів

му узгодження бюджетної політики з планами розвитку інституційних одиниць державного сектору.

Запропоновано шляхи подальшого розвитку окремих складових системи фінансів інституційних секторів економіки, у тому числі модель фінансування реального сектору, визначено заходи щодо удосконалення системи стійкості фінансів сектору депозитних корпорацій, розглянуто вплив економічної ментальності на фінансову поведінку вітчизняних домогосподарств, наведено напрями підвищення рівня захисту прав споживачів фінансових послуг.

Визначено стратегічні пріоритети ефективного управління фінансовими потоками інституційних секторів економіки України, серед яких – механізм удосконалення управління фінансами інституційних секторів завдяки покращанню інформаційної підтримки прийняття рішень, розкрито інвестиційний потенціал фінансових і нефінансових активів домогосподарств, окреслено засади сучасної кредитно-грошової та інвестиційної політики шляхом імплементації світового досвіду у вітчизняних реаліях, пріоритети та інструменти грошово-кредитної політики в сучасних умовах розвитку економіки України.

За структурою монографія містить сім розділів, після кожного з яких наведено висновки з конкретними пропозиціями щодо поліпшення фінансового забезпечення інституційних секторів економіки України.

ІНСТИТУЦІЙНІ СЕКТОРИ ЕКОНОМІКИ: КОМПОЗИЦІЯ І СТРУКТУРА

1.1. ТЕОРЕТИЧНІ ВИТОКИ І КЛАСИФІКАЦІЯ ІНСТИТУЦІЙНИХ СЕКТОРІВ В ЕКОНОМІЧНІЙ СИСТЕМІ УКРАЇНИ

Економічна система кожної країни, і України зокрема, безпосередньо залежить від певного набору інституційних секторів та ефективності управління їхніми фінансами. На сьогодні одним з головних питань є дослідження засад формування класифікації інституційних секторів в економічній системі України. Для того, щоб ґрунтовніше підійти до дослідження цього питання, необхідно насамперед дослідити сутність інституційного середовища в структурі фінансової системи та інституційного становлення фінансового сектору в умовах сучасного стану розвитку економіки України.

Посилена активізація інтеграційних процесів в умовах розвитку міжнародної економіки і, зокрема, національної економіки, потребує більш детального і глибокого вирішення питань, пов'язаних з особливостями функціонування фінансової системи та її інституційної структури.

В умовах функціонування фінансової системи за трансформаційних і глобалізаційних процесів визначальним є наявність стабільних і стійких зв'язків між окремими складовими (інституційними одиницями), які забезпечують єдність і цілісність системи, що, у свою чергу, проявляється в надійному функціональному призначенні.

У теоретичних і практичних дослідженнях науковців фінансова система визначається як відповідна сукупність інституційних одиниць, котрі спеціалізуються як на фінансових послугах, так і на управлінні фінансовими процесами, фінансовими потоками, здійснюючи при цьому фінансове регулювання.

Як дефініція, інституціоналізм являє собою напрям соціально-економічних досліджень. При цьому політична організація суспільства розглядається як комплекс різних об'єднань – інституцій. Термін “інституціоналізм” походить від слів “інститут” або “інституція”, що означають певний порядок, закріплений у вигляді закону або установи. Ідеологи інституціоналізму відносили до інститутів як соціальні і політичні, так і економічні явища: державу, сім'ю, приватну власність, корпорації, систему грошового обігу тощо. Нечітко визначене поняття “інститут” вже було певним чином ідейно навантаженим, що проявилось у прагненні до розширення предмета економічної науки, включення цього поняття до аналізу неекономічних явищ. Інституціоналізм зародився в США на межі XIX і XX століть. Біля його витоків стоять два видатних економісти – Т. Веблен і Дж. Коммонс, які згодом стали родоначальниками двох течій інституціоналізму. При цьому загальним для всіх інституціоналістів є заперечення ортодоксальних теорій, які межували з поняттям дискредитування гедоністичних мотивів людської поведінки; основним постулатом класичної політекономії індивідуалістичної конкуренції; центральною проблемою політичної економії, яка пов'язана з визначенням умов економічної рівноваги.

В основі технологічного різновиду інституціоналізму, за Т. Вебленом, було розуміння суперечності капіталізму початку XX ст. – “дихотомія (поділ) індустрії” та “бізнесу”, коли бізнес підпорядкував виробництво своїм фінансовим інтересам. Індустрія, тобто сфера функціонування реального капіталу, не має сама по собі соціальних антагонізмів – суперечності і конфлікти пов'язані з функціонуванням капіталу у фінансовій сфері та з фіктивним капіталом і його тиском на індустрію.

У науковій праці “Теорія бездіяльного класу” (1899) вчений показав зв'язок марнотратного і демонстративного споживання з інтересами бізнесу з мотивами максимізації прибутку. На думку Т. Веблена, колективні інтереси безпосередньо збігаються з інтересами безперешкодного підвищення продуктивності праці, її ефективності. Носіями суспільних інтересів виступають інженери, спеціалісти, кваліфіковані робітники, зайняті в промисловості, – однорідний клас, соціальна свідомість якого проявляється в нетерпимому ставленні до марнотратства, обмеженому й неефективному використанні можливостей сучасної техніки.

За прогнозами Т. Веблена, майбутнє людства належить індустрії, інженерам і фахівцям, а не бізнесу. Саме з його економічних постулатів починається інституціоналістична традиція тяжіння до соціологічних

методів аналізу, пояснення поведінки людини згідно з правилами. Вчений вважав, що завданням економістів є вивчення норм, звичаїв, звичок, а також їх еволюції для того, щоб пояснювати рішення, які приймають економічні агенти в різний час і в різних обставинах. Але саме в цьому аспекті виявляється і недосконалість інституціоналізму: дослідниками не вивчається поведінка людини, яка при дотриманні цього напряму порушує правила.

Правовий різновид інституціоналізму започаткував Дж. Коммонс. Відповідно до такого різновиду, інституції – це насамперед норми права. Відтак основна увага була приділена такій своєрідній правовій та економічній категорії, як угода, котра в різних її проявах розглядається як загальна економічна категорія. Особлива форма угоди – відносини праці і капіталу, що зводяться до комерційної угоди рівноправних сторін. Відносини праці і капіталу, таким чином, виступають як комерційні і правові, а конфлікти, що виникають, розглядаються як суто юридичні, підлягають урегулюванню з боку держави. У науковій праці “Економічна теорія колективних дій” Дж. Коммонс підкреслював, що соціальні конфлікти не мають антагоністичного характеру. Соціальні конфлікти – це необхідний динамізуючий фактор суспільної еволюції, соціального прогресу. Процес конфліктів має здійснюватися за допомогою створення певних правил і законодавчих заходів.

Шлях до створення “розумно організованого капіталізму” Дж. Коммонс пов’язував з добровільними компромісними угодами, які повинні забезпечувати взаєморозуміння й співпрацю між організованими у профспілках робітниками та об’єднаннями підприємців. Як ідеолог і учасник руху за реформи Дж. Коммонс здобув численних прихильників і послідовників. Він активно працював у профспілкових об’єднаннях, його ідеї частково втілено у “новому курсі” Ф. Д. Рузвельта, в робочому законодавстві, у русі за створення “держави загального добробуту”.

Правовий аспект економічних досліджень на сьогодні – це важлива методологічна риса інституціоналізму. “Я вважаю, – пише К. Роуз, – що ви можете більше дізнатися, як працює економічна система, читаючи книги з права і розглядаючи конкретні ситуації, ніж вивчаючи економічні роботи, тому що ви отримуєте опис реальної ділової практики, яку важко пояснити”.

Д. Норт, який отримав Нобелівську премію “за застосування економічної теорії та кількісних методів до вивчення історичних подій”, є одним із засновників нового напряму в історико-економічній науці – клію-

метрики. Досліджуючи економічну історію США та інших країн, учений довів, що структура ринкової економіки і процеси, що відбуваються в ній, тісно пов'язані з соціальними та політичними інститутами країн. На думку Д. Норта, ринок міг принести людству негативні соціальні й економічні наслідки, якби “превентивні заходи не послабили дію цього саморуйнівного механізму”. З допомогою різних політичних і правових інститутів “суспільство саме захистило себе від тих небезпек, які притаманні саморегульованій ринковій системі”. До найвагоміших методологічних здобутків інституційного аналізу, за Д. Нортом, належить, поперше, ґрунтовне розкриття змісту та природи інституцій як встановлених у суспільстві “правил гри” чи створених людиною обмежувальних рамок. По-друге, Д. Норт визначив основні функції в економічному та соціальному середовищі, які полягають у спрямуванні людської взаємодії в певному форматі, зменшенні економічної невизначеності за допомогою структурування повсякденного життя, визначенні й обмеженні сукупності варіантів вибору для індивідів, слугують вказівкою для людської поведінки тощо. По-третє, це – чітке структурування інституцій на неформальні та формальні.

Під неформальними інституціями науковець розумів неофіційні неправові обмеження, до яких належать традиції, звичаї, неписані кодекси поведінки, господарська етика, культурні норми, ментальні риси тощо. Формальні інституції, за Д. Нортом, – це офіційні, правові обмеження, які є результатом надання правових рамок інституційним нормам суспільства, тобто є їх юридичним, законодавчим чи контрактним закріпленням або втіленням (рис. 1.1).

По-четверте, Д. Норт обґрунтував і послідовно розмежував інституції (правила гри) та індивідів і організації (учасники гри), які функціонують у сфері інституційних обмежень. Останні можуть продукувати нові інституційні норми і здійснювати, враховуючи власні потреби та інтереси, подальші інституційні зміни.

По-п'яте, учений розкрив вагомість такої складової функціонування інституцій, як процедура встановлення порушень і санкціонування відповідних покарань за невиконання та порушення інституційних норм¹.

У кінці ХХ ст. інституціоналізм еволюціонує в бік синтезу з неокласичним спрямуванням. У дослідженнях, що проводяться в руслі цього

¹ Норт Д. Інституції, інституціональні зміни та функціонування економіки / Д. Норт ; пер. з англ. І. Дзюба. – К. : Основи, 2000. – 198 с.

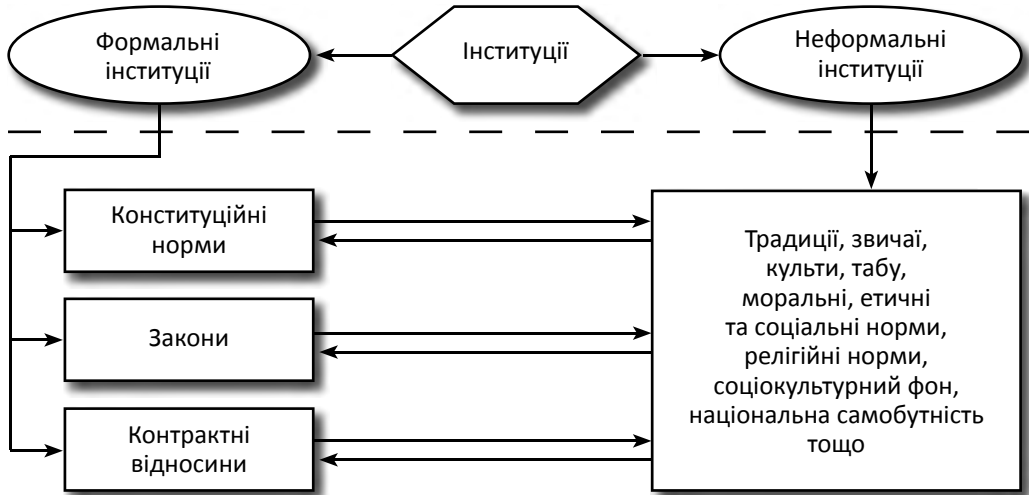


Рис. 1.1. Взаємодія основних структурних елементів інституційного середовища

Джерело: *Норт Д.* Інституції, інституціональні зміни та функціонування економіки / Д. Норт ; пер. з англ. І. Дзюба. – К. : Основи, 2000. – 198 с.

напряму, виокремлюють три рівні аналізу. На першому рівні досліджуються індивіди або економічні агенти, їхня ринкова поведінка, що визначило широкий простір для застосування неокласичної методології. На другому рівні вивчаються різні інституційні угоди у вигляді ринків, фірм, договорів між господарськими одиницями, що визначають способи кооперації і конкуренції. На третьому рівні аналізується власне інституційне середовище, що визначає “правила гри”, тобто сукупність основоположних політичних, соціальних і юридичних правил, які утворюють основу для виробництва, обміну і розподілу. Водночас економісти – представники інституційного напрямку, як і раніше, віддають перевагу дослідженню факторів, що впливають на економіку, але лежать за межами самої економіки. У своїх працях інституціоналісти спираються на економічну історію, право, соціологію, політологію, теорію організації.

Отже, дослідивши сутність появи й розвитку формування інституційних елементів, слід зазначити, що необхідність в їх класифікації не викликає сумніву. Адже теоретичний аналіз формальних інститутів в інституційній системі і дослідження змісту інституційного устрою фінансового сектору економіки доводить багаторівневність системи взаємопов’язаних

елементів, які мають за основу цільову функцію впорядкування руху фінансових потоків.

Варто зазначити, що важливим чинником необхідності класифікації інституційних секторів в економічній системі України є складна природа соціально-економічних інститутів, обумовлена значним об'ємом соціальних та економічних взаємодій у суспільстві. Деякі несоціальні чинники за певних умов здатні набувати актуального характеру, і таким чином послаблювати дію ринкових механізмів, що, у свою чергу, може враховувати саме класифікація інституційних секторів економіки. Класифікація інституційних секторів має на меті пізнання їхньої сутнісної взаємодії, оскільки інститути – це досить складні суспільні явища, які за своєю природою є багатофункціональними. Їхня взаємодія також є різносторонньою, багатоплосковою та неоднозначною за наслідками для суспільства¹.

Необхідність і важливість класифікації інститутів обумовлена не доцільністю класифікації як такої, а інституціоналізацією суспільно-економічного життя, яке відбувається постійно, породжуючи нові комбінації інститутів, тому стає очевидним, що без впорядкування всієї надзвичайно розгалуженої та заплутаної мережі суспільних взаємодій неможливо охарактеризувати їх функціонування. На підтвердження цього нова інституційна економічна теорія досліджує існуючі в суспільстві (а також ті, що існували колись або потенційно можливі) формальні та неформальні інститути. Під інститутами при цьому розуміються правила, що існують в єдності з механізмами примусу до їх виконання, причому ці механізми є зовнішніми щодо будь-якого із суб'єктів, який є учасником цих правил².

Такий поділ інститутів на формальні та неформальні, охоплюючи важливу групу інститутів – інститути норми, містить у собі в згорнутому вигляді механізм взаємодії обох груп інститутів, який достатньо ґрунтовно описаний в літературі. Так, Ю. Укіс виділяє три способи взаємодії формальних і неформальних інститутів: модифікація формальни-

¹ Олійник М. В. Класифікація економічних інститутів як засіб пізнання трансформаційної економічної системи / М. В. Олійник [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://univer.kharkov.ua/%2Fbitstream/%2F123456789/%2F6816/%2F2%2Fomvcoe09.pdf>.

² Тамбовцев В. А. Международное публичное право: неоинституциональный подход / В. А. Тамбовцев // *Общественные науки и современность*. – 2009. – № 3. – С. 75–78.

ми інститутами неформальних; легітимізація неформальних інститутів у формальні (формалізація); деформалізація формальних інститутів та їх перетворення у неформальні¹.

Важливу роль у пізнанні механізмів інституційної динаміки відіграє врахування інтенсивності взаємодії інститутів. Цей аспект має дві особливості: з одного боку, на інтенсивність взаємодії впливає, так би мовити, внутрішня сила відповідного інституту та його природна здатність справляти відчутний вплив на інституційне середовище, з другого – важливе значення має сила взаємного тяжіння окремих інститутів, яка визначається рівнем їх сполученості та спорідненості. Варто зауважити, що існує щонайменше ще два можливих критерії класифікації інститутів²: по-перше, з точки зору рівня активності можна розділяти активні та пасивні інститути, по-друге, з точки зору взаємодії інститутів слід розділяти сильні, помірні та слабкі міжінституційні взаємодії. Остання класифікація має не тільки академічно-теоретичне значення, але й суттєву практичну значимість. Поділ інститутів на активні та пасивні відображує чіткий розподіл ролей у міжінституційній взаємодії. Врахування сили взаємного впливу інститутів здатне нівелювати перебільшення або недооцінку деструктивного потенціалу тих інститутів, які неповною мірою адекватні реальним потребам розвитку фінансового сектору сучасної економічної системи України. Наприклад, одним із помилкових уявлень про ефективність механізму підтримки стабільності світової фінансової системи є переоцінка сили впливу інститутів державного та міждержавного регулювання в умовах зростаючої відкритості національних фінансових систем³.

Отже, можна з упевненістю зазначити, що необхідність класифікації інституційних секторів економіки має значний вплив на інституційне середовище та інституційну структуру фінансового сектору економіки України. Підтвердженням цього є дослідження вітчизняних науковців,

¹ Укіс Ю. О. Роль неформальних інститутів у перехідній економічній системі : автореф. дис. ... канд. екон. наук : 08.01.01 / Ю. О. Укіс. – Харків, 2005. – 16 с.

² Олійник М. В. Класифікація економічних інститутів як засіб пізнання трансформаційної економічної системи / М. В. Олійник [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://univer.kharkov.ua%2Fbitstream%2F123456789%2F6816%2F2%2Fomvcoe09.pdf>.

³ Eggertsson T. System Failure in Iceland and the 2008 Global Financial Crisis / T. Eggertsson, T. Herbertsson [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://extranet.isnie.org/uploads/isnie2009/eggertssonherbertsson.doc>.

присвячені розмежуванню таких понять, тому що вплив, який здійснюється на них, є досить варіативним. Так, деякі науковці визначають інституційне середовище фінансового сектору економіки як сукупність політичних (юридичних) і економічних правил, неформальних (традиційних) норм, що формують умови для фінансової діяльності, структурують її та є фундаментальною передумовою перетворень у фінансовому секторі¹. У свою чергу, інституційну структуру фінансового сектору визначають як багаторівневу систему взаємопов'язаних елементів, об'єднаних цільовою функцією впорядкування руху фінансових потоків, яка, у свою чергу, включає:

- інститути-організації, що функціонують у фінансовому секторі та безпосередньо забезпечують рух грошових коштів (НБУ, інші депозитні фінансові установи, страхові компанії, недержавні пенсійні фонди, інші фінансові установи, окрім перерахованих, допоміжні фінансові установи);
- державу, яка встановлює формальні правила взаємодії економічних суб'єктів у фінансовому секторі та контролює їх дотримання всіма учасниками через органи-регулятори;
- інші сектори економіки, які забезпечують повноцінне функціонування фінансового сектору через встановлення попиту-пропозиції на фінансові ресурси. На основі цього науковці об'єднують інституційні структури фінансового сектору в основні інститути – стійкі функціональні утворення, які визначають структуру системи і напрям її змін (фінансові корпорації); підтримуючі інститути – структури, які підтримують діяльність основних інститутів; інститути впливу – інститути, які підтримують основні інститути за визначення методів розв'язання інституційних завдань і оцінювання результатів дій.

Отже, враховуючи теоретичні та методологічні основи формування, функціонування й впливу на економіку інституційних секторів, слід зазначити, що необхідність їх класифікації є запорукою ефективного функціонування економічної системи з подальшим нарощенням потужності фінансових інститутів.

¹ Коваленко Ю. М. Інституційна організація фінансового сектору економіки / Ю. М. Коваленко [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://lib.uabs.edu.ua/library/Visnik/Numbers/2_29_2010/29_01_01.pdf.

1.2. ОСНОВНІ ХАРАКТЕРИСТИКИ ІНСТИТУЦІЙНИХ СЕКТОРІВ ЕКОНОМІКИ

Характеристиці інституційних секторів економіки відведено вагоме місце у процесах формування та створення структури фінансових ресурсів інституційних секторів національної економіки. При дослідженні основних характеристик інституційних секторів економіки важливим є питання дефініцій таких понять, як “сектор” та “інституція”, в результаті чого пояснюється суть самого детермінанта – “інституційні сектори” у площині економічної системи із притаманними їм характеристиками.

Етимологія дефініції “сектор” в економічній літературі базується на визначенні слова “сектор”, яке походить від пізньолатинського *sector* і лат. *seco*, що означає “розрізати”, “розділяти”. В економічному значенні термін “сектор” трактується як велика частина економіки, що має схожі загальні характеристики, які дають змогу відокремити її від інших частин економіки з теоретичною або практичною метою. У свою чергу, слово “інститут” (*institute*) виникло в 1325 р. і походило від латинського *institutum* – звичай, встановлення. Спочатку його вживали як дієслово (“створити, або започаткувати”). Лише починаючи з 1828 р., це слово стало використовуватися як іменник, що означає “організація, або товариство”¹. Слово “інституція” виникло ще у II ст. і походить від латинського *institutio* – образ дії, звичай, наказ, настановлення. Під інституціями інституціоналісти розуміли різноманітні утворення: акціонерні товариства, власницькі компанії, союзи підприємців, податки, фінанси, монополію, конкуренцію, державу, профспілки, родину тощо². Під інституцією часто розуміють усі види більш-менш усталених принципів і норм поведінки (законодавчі норми, правила, звичаї, регламенти, кодекси добросовісної практики тощо). Як показує досвід, найчастіше слово “інституція” вживається для позначення насамперед механізмів дії правових норм у будь-якій галузі суспільних відносин і особливостей управління. Словосполу-

¹ Вірченко В. Дослідження сутності фінансових інститутів у контексті нової інституціональної економічної теорії / В. Вірченко // Вісник Київського національного університету ім. Т. Шевченка. Сер.: Економіка. – 2005. – № 75–76. – С. 77–78.

² Горожанкіна М. Є. Економічні теорії і школи. Події. Імена. Ідеї : монографія / М. Є. Горожанкіна, Є. Крихтін. – Донецьк : ДонДУЕТ, 2001. – 198 с.

чення “інституційний сектор” не просто характеризує явище економічного життя, а й інформує про його визначальні ознаки, набуваючи значення самостійної структури в економіці країни з притаманним їй механізмом та діями. У процесі характеристики інституційних секторів необхідно враховувати, що фінансова система за основними потоками фінансових ресурсів – це поєднання ринків, інститутів, організацій, установ, фірм із надання фінансових послуг, тобто фінансових посередників¹. Аналіз фінансового сектору передусім здійснюється з позицій інституційного підходу. На думку вітчизняних економістів, до інституційної інфраструктури належать господарські суб’єкти як такі, що формують фінансовий сектор економіки².

З нормативно-правової точки зору інституційний сектор визначається як сукупність інституційних одиниць, котрі мають схожі інтереси, функції та джерела фінансування, що обумовлює їхню подібну економічну поведінку³. Відповідно до Класифікації інституційних секторів економіки України⁴, вітчизняний фінансовий сектор є певною сукупністю інституційних одиниць, що згруповані за окремими підсекторами.

Деякі науковці зазначають, що “застосування терміна “інституційна одиниця” є важливим з огляду на спрямованість грошових потоків”, зауважуючи, що “інституційна одиниця” – це господарська одиниця, основними ознаками якої є:

- право самостійного володіння товарами й активами від власного імені, що надає їй можливість обмінюватися правами власності на ці товари й активи при операціях з іншими одиницями;

¹ Чухно А. А. Сучасні економічні теорії : підручник / А. А. Чухно, П. І. Юхименко, П. М. Леоненко ; за ред. А. А. Чухна. – К. : Знання, 2007. – 878 с.; Мишкін Ф. С. Економіка грошей, банківської справи і фінансових ринків / Ф. С. Мишкін ; пер. з англ. С. Панчишин, А. Стасишин, Г. Стеблій. – К. : Основи, 1999. – 963 с.

² Федосов В. М. Інституційна фінансова інфраструктура України: сучасний стан та проблеми розвитку / В. М. Федосов, В. М. Опарін, С. В. Львовчкін // Фінанси України. – 2008. – № 12. – С. 3–21.

³ Про затвердження Методики розрахунку валового внутрішнього продукту виробничим методом і за доходами : наказ Державного комітету статистики України від 08.11.2004 № 610 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua>.

⁴ Про затвердження Класифікації інституційних секторів економіки України : наказ Державного комітету статистики України від 18.04.2005 № 96 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.zakon.nau.ua>.

- здатність приймати самостійні економічні рішення й здійснювати господарську діяльність, за яку вона сама несе пряму відповідальність і відповідає перед законом;
- здатність приймати фінансові та інші зобов'язання від свого імені, а також укладати договори;
- існування для неї повного набору рахунків, включаючи баланс активів і пасивів або практичної можливості (як з економічної, так і з юридичної точки зору) щодо підготовки повного набору рахунків, а також статистичної звітності в разі необхідності¹.

Національна економіка складається з сукупності інституційних одиниць, що є резидентами України.

Інституційні одиниці поділяються на дві великі групи:

- юридичні особи, що створені та здійснюють діяльність відповідно до законодавства, незалежно від того, які особи або суб'єкти можуть володіти ними чи контролювати їхню діяльність;
- фізичні особи або групи осіб у формі домашніх господарств.

Основними видами юридичних осіб є корпорації (включаючи квазі-корпорації), некомерційні організації, органи державного управління. Термін “корпорація” у контексті Класифікації інституційних секторів економіки використовується як узагальнюючий термін для господарських товариств.

Для ґрунтовної характеристики інституційних секторів економіки необхідно визначити основні інституційні одиниці. Всього їх налічують п'ять видів, а саме:

- корпорації, які є інституційними одиницями, що створені спеціально з метою ринкового виробництва товарів та послуг і є джерелами прибутку чи іншої фінансової вигоди для своїх власників. У ринковій економіці корпорації вважаються основною інституційною формою підприємництва. Корпорації перебувають у приватній власності акціонерів і пайовиків, де відповідальність кожного обмежена розміром капіталу, вкладеного в акції. До корпорацій належать корпоративні підприємства, утворені, як правило, двома або більше засновниками за їх спільним рішенням (договором), які діють на основі об'єднання майна та/або підприємницької чи трудової діяльності засновників (учасників), їх спільного

¹ Про затвердження Класифікації інституційних секторів економіки України : наказ Державного комітету статистики України від 18.04.2005 № 96 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.zakon.nau.ua>.

- управління справами на основі корпоративних прав, у тому числі через органи, що ними створюються, участі засновників (учасників) у розподілі доходів і ризиків підприємства. Корпоративними є кооперативні підприємства, підприємства, що створюються у формі господарського товариства, а також інші підприємства, в тому числі засновані на приватній власності двох або більше осіб;
- квазікорпорації є унітарними підприємствами, тобто такими, що створюються одним засновником (власником). В усьому іншому ці утворення не відрізняються від корпорацій. Кожна квазікорпорація повинна мати повний набір рахунків, який надавав би їй можливість повністю визначати потоки доходів і капіталу між нею та власником. Квазікорпораціями є державні, комунальні підприємства, підприємства споживчої кооперації, приватні підприємства, створені на основі приватної власності одного громадянина, а також іноземні підприємства;
 - некомерційні організації (НКО), які здійснюють самостійну систематичну господарську діяльність, спрямовану на досягнення економічних, соціальних та інших результатів без мети одержання прибутку. НКО поділяються на ринкові та неринкові. До ринкових НКО належать ті, які надають товари та послуги за економічно значущими цінами, тобто за ціною, яка дає змогу вплинути на рівень попиту. До неринкових належать ті, що надають основну частину товарів і послуг безкоштовно або за цінами, які не мають економічного значення. У складі неринкових НКО виділяють дві основні групи: НКО, які контролюються і в основному фінансуються органами державного управління, та НКО, які обслуговують домогосподарства;
 - органи державного управління, які реалізують функції законодавчої, виконавчої та судової влади стосовно інших інституційних одиниць. Вони мають повноваження збирати податки та інші обов'язкові платежі, а також витратити їх відповідно до певної урядової політики. Органи державного управління здійснюють витрати на кінцеве споживання в інтересах суспільства в цілому та кожного домашнього господарства;
 - домашні господарства (домогосподарства), що є сукупністю осіб, які спільно проживають в одному житловому приміщенні або його частині, забезпечують себе всім необхідним для життя, ведуть

спільне господарство, повністю або частково об'єднують і витрачають кошти.

Відповідно до своїх функцій і структури економіки України інституційні одиниці (резиденти) групуються в п'ять інституційних секторів економіки:

- нефінансові корпорації;
- фінансові корпорації;
- сектор загального державного управління;
- домашні господарства;
- некомерційні організації, що обслуговують домашні господарства.

У свою чергу, більшість секторів мають розширену структуру, формуючи підсектори (рис. 1.2). При віднесенні підсекторів як інституційних одиниць до певного сектору або підсектору економіки України враховується їхня організаційно-правова форма господарювання, форма власності й вид економічної діяльності, перелік яких визначається відповідно до класифікації організаційно-правових форм господарювання (КОПФГ) та класифікації форм власності (КФВ), а також класифікації видів економічної діяльності (КВЕД).

Характеризуючи інституційні сектори економіки, необхідно визначити особливості кожного з секторів. Так, сектор нефінансових корпорацій об'єднує інституційні одиниці, основною діяльністю яких є виробництво ринкових товарів чи надання нефінансових послуг. Цей інституційний сектор економіки включає сукупність таких інституційних одиниць-резидентів: нефінансові корпорації незалежно від того, резидентами яких країн є їхні акціонери; нефінансові квазікорпорації; НКО, які є ринковими виробниками товарів чи нефінансових послуг.

Сектор нефінансових корпорацій поділяється на три підсектори залежно від виду інституційної одиниці, що здійснює контроль над корпораціями, квазікорпораціями чи ринковими НКО. На практиці рекомендується умовно враховувати, що інституційна одиниця (або організована група одиниць) контролює ту чи іншу корпорацію тільки тоді, коли під її контролем (наприклад, через дочірнє підприємство) перебуває більше 50 % акцій цієї корпорації, що надає право голосу (за умови, що іншої інформації стосовно цієї корпорації немає). Сектор нефінансових корпорацій включає такі підсектори:

- державні нефінансові корпорації;
- приватні нефінансові корпорації;
- нефінансові корпорації під іноземним контролем.

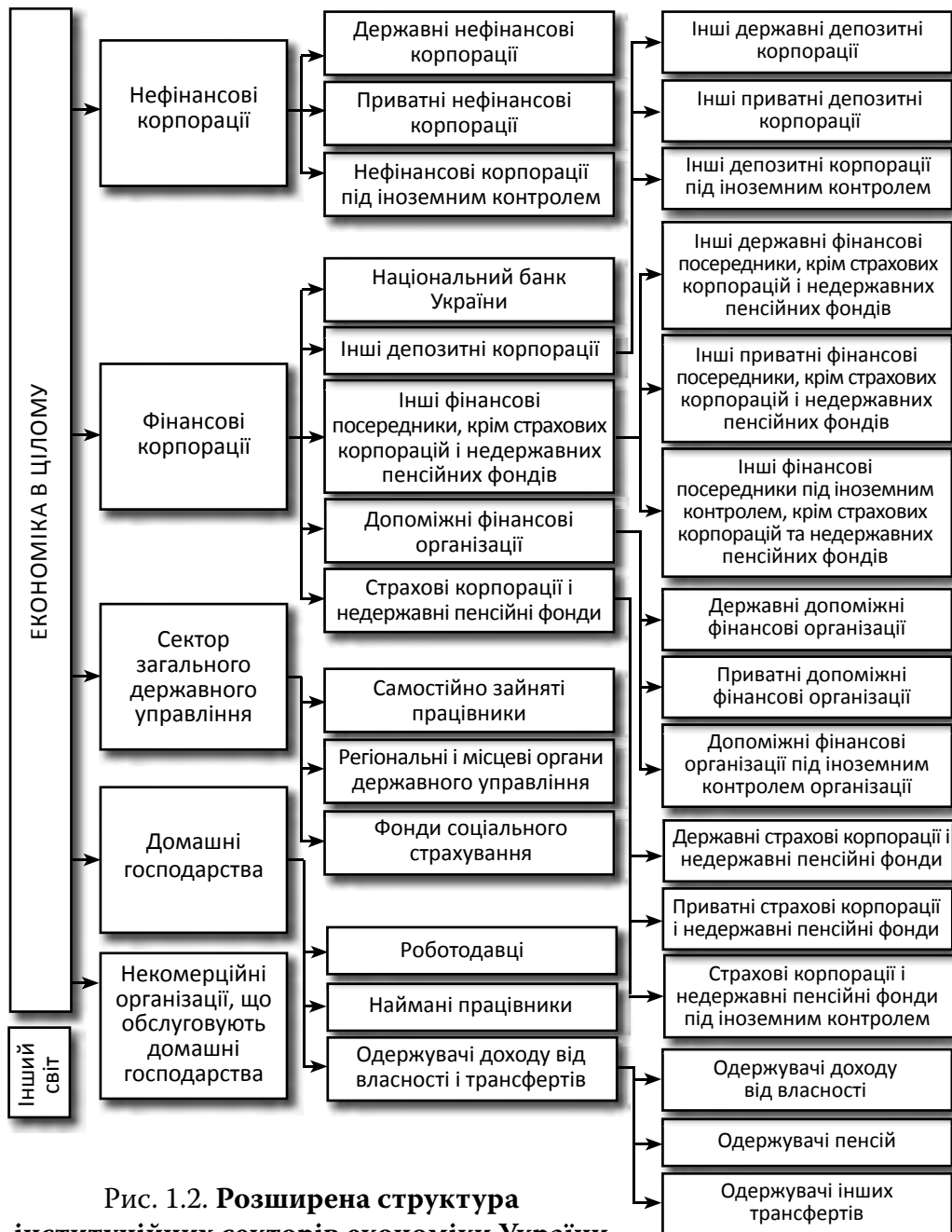


Рис. 1.2. Розширена структура інституційних секторів економіки України

Складено за: Про затвердження Класифікації інституційних секторів економіки України : наказ Державного комітету статистики України від 18.04.2005 № 96 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.zakon.nau.ua>.

Другим інституційним сектором економіки України є сектор фінансових корпорацій (установ), що включає всі корпорації, які спеціалізуються на фінансових послугах чи допоміжній фінансовій діяльності. Фінансова установа (компанія) – це юридична особа, яка відповідно до закону надає одну чи декілька фінансових послуг та яка внесена до відповідного реєстру у порядку, визначеному законом. До фінансових установ належать банки, кредитні спілки, ломбарди, лізингові компанії, довірчі товариства, страхові компанії, установи накопичувального пенсійного забезпечення, інвестиційні фонди і компанії та інші юридичні особи, виключним видом діяльності яких є надання фінансових послуг. Фінансові послуги, у даному випадку, розуміються як операції з фінансовими активами, що здійснюються в інтересах третіх осіб за власний рахунок чи за рахунок цих осіб, а у випадках, передбачених законодавством, і за рахунок залучених від інших осіб фінансових активів, з метою отримання прибутку або збереження реальної вартості фінансових активів (ст. 1, п. 1)¹. Одним із різновидів фінансових послуг є фінансове посередництво, тобто діяльність, пов'язана з отриманням і перерозподілом фінансових коштів, крім випадків, передбачених законодавством. Фінансове посередництво здійснюється установами банків та іншими фінансово-кредитними організаціями (ст. 333, п. 3 ГКУ)².

Характерною особливістю цього інституційного сектору є наявність елемента допоміжної діяльності у сфері фінансів і страхування, що являє собою недержавне управління фінансовими ринками, біржові операції з фондовими цінностями, інші види діяльності (посередництво у кредитуванні, фінансові консультації, діяльність, пов'язана з іноземною валютою, страхуванням вантажів, оцінювання страхового ризику та збитків, інші види допоміжної діяльності) (ст. 333, п. 5 ГКУ)³.

Послуги, які мають допоміжний характер для фінансового посередництва, можуть здійснюватись у формі вторинної діяльності фінансових посередників або виконуватись спеціалізованими агентствами чи брокерами. До числа останніх входять, наприклад, брокери по операціях з цінними паперами, кредитні посередники тощо. Українські компанії можуть здійснювати професійну діяльність на ринку цінних паперів. Ця

¹ Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг : закон України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua>.

² Господарський кодекс України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua>.

³ Там само.

діяльність з випуску та обігу цінних паперів (торговець цінними паперами) таких видів: діяльність з випуску цінних паперів (організація передплати на цінні папери за дорученням, від імені та за рахунок емітента, андеррайтинг); комісійна діяльність (купівля-продаж цінних паперів від свого імені, за дорученням і за рахунок іншої особи); комерційна діяльність (купівля-продаж цінних паперів від свого імені та за свій рахунок, що є аналогом брокерської діяльності з цінними паперами).

Характеризуючи інституційний сектор фінансових корпорацій, необхідно зазначити, що йому притаманні два рівні поділу на підсектори. На першому рівні групуються такі підсектори, як Національний банк України, інші депозитні корпорації, фінансові посередники, крім страхових корпорацій і недержавних пенсійних фондів, допоміжні фінансові організації, страхові корпорації та недержавні пенсійні фонди. На другому рівні фінансові корпорації (крім НБУ) поділяються залежно від того, чи є вони об'єктом державного, приватного або іноземного контролю (державні фінансові корпорації, приватні фінансові корпорації, фінансові корпорації під іноземним контролем).

Третім інституційним сектором економіки України є сектор загального державного управління (ЗДУ), що об'єднує юридичних осіб, для яких основною діяльністю є виконання функцій законодавчої, виконавчої або судової влади стосовно інших інституційних одиниць у межах певної території. Ці юридичні особи мають повноваження збирати податки та інші обов'язкові платежі, а також витратити їх відповідно до урядової політики. Головною функцією законодавчої влади є розроблення законів, обов'язкових для виконання. Крім того, законодавча влада затверджує Державний бюджет України, здійснює контроль за діяльністю органів виконавчої влади. Складовою сектору ЗДУ є орган виконавчої влади як самостійний вид органів державної влади, головним призначенням яких, згідно з конституційним принципом поділу державної влади, є забезпечення функціонування однієї гілки державної влади – виконавчої. Ще одним елементом сектору ЗДУ є судова влада, покликана здійснювати правосуддя, забезпечувати захист права від будь-яких посягань, від кого б вони не виходили.

Разом з тим існують державні структури, що мають усі характеристики інституційної одиниці, які створюються для виконання конкретних функцій, мають пряме джерело доходів і відносну свободу в прийнятті рішень щодо їхнього використання. До них належать державні позабюджетні фонди, що відрізняються від державних цільових бюджетних фондів,

доходи і видатки яких є частиною доходів і видатків державного бюджету. Ідеться про консолідований (зведений) бюджет, який включає бюджети всіх рівнів державного управління – державний і місцеві. В інших випадках, коли цей термін вживається поряд з терміном “місцеві бюджети”, мається на увазі бюджет загального державного рівня.

Державні установи, як правило, є неринковими виробниками, які надають товари та послуги домашнім господарствам або суспільству в цілому, в основному безкоштовно або за економічно незначущими цінами для досягнення певних політичних чи соціальних цілей. Надходження від реалізації товарів і послуг за економічно незначущими цінами становлять частину неринкової продукції цих закладів і перераховуються до державного бюджету.

Характерною особливістю сектору загального державного управління є включення до нього всіх державних установ та всіх неринкових некомерційних організацій, які контролюються і здебільшого фінансуються органами державного управління. НКО виступають юридичними особами, які, з правової точки зору, не є органами управління, але вважається, що вони проводять державну політику і фактично є частиною органів ЗДУ. НКО створюються, як правило, для проведення наукових досліджень, розроблення державних стандартів і нормативів та здійснення контролю за їхнім дотриманням у різних галузях. До НКО можуть належати, наприклад, галузеві науково-дослідницькі організації.

Сектор ЗДУ поділяється на такі підсектори: центральні органи державного управління (центральный уряд), регіональні та місцеві органи державного управління, фонди соціального страхування.

Четвертим інституційним сектором економіки України є сектор домашніх господарств. Як інституційний сектор домогосподарства беруть участь у всіх фазах економічного циклу: виробництві благ, постачанні економічних ресурсів, створенні, розподілі і перерозподілі національного продукту, формуванні кінцевих доходів, споживанні товарів і послуг, здійсненні заощаджень та інвестуванні. Водночас домашні господарства відіграють подвійну роль у економіці країни: як постачальники всіх економічних ресурсів (земля, праця, капітал, підприємництво) та як основа видаткової групи в національному виробництві. Сектор домашніх господарств включає всі приватні господарства країни, діяльність яких спрямована на задоволення власних потреб. Домашнє господарство – це економічна одиниця, що складається з однієї або більше осіб,

яка володіє ресурсами, забезпечує ними економіку й використовує отримані за це прибутки для купівлі товарів і послуг, що задовольняють матеріальні потреби його членів. Отримувачами доходу (заробітної плати, ренти, процента, прибутку) є члени домашніх господарств. Витрати домашніх господарств – податки, власне споживання та заощадження. Загалом домашні господарства здійснюють такі види економічної діяльності: 1) пропонують фактори виробництва; 2) споживають частину отриманого доходу; 3) заощаджують. Сектор домогосподарств покликаний стабілізувати господарську систему та впливати на соціально-економічний розвиток країни¹. Це важливий суб'єкт ринкової системи, який постійно вступає у взаємодію з державою та іншими секторами національної економіки. Характерною для сектору домогосподарств є участь у створенні валового внутрішнього продукту (ВВП) країни, зростання якого забезпечує динаміку всієї соціально-економічної системи.

Роль домашніх господарств у національній економіці можна дослідити на основі рахунків інституційних секторів (рахунок виробництва, рахунки розподілу та використання доходу, рахунки нагромадження), які виконуються Держслужбою статистики України у фактичних цінах. Сектор домашніх господарств поділяється на такі підсектори: найманих працівників, роботодавців, самостійно зайнятих працівників, одержувачів доходу від власності та трансфертів.

П'ятим інституційним сектором економіки України є сектор некомерційних організацій, що обслуговують домашні господарства (НКОДГ), котрий визначається як сукупність усіх НКО-резидентів, за винятком НКО, що є ринковими виробниками, а також неринкових НКО, які контролюються та здебільшого фінансуються органами державного управління. НКОДГ надають неринкові товари та послуги домашнім господарствам без оплати або за цінами, що не мають економічного значення. НКО створені для надання послуг головним чином їхнім членам та для задоволення духовних або інших нематеріальних потреб громадян, а також тих, що фінансуються здебільшого за рахунок членських внесків. До цього сектору входять інституційні одиниці, створені окремими групами домашніх господарств для забезпечення їхніх політичних, релігійних і професійних інтересів, а також для надання соціально-культурних

¹ *Котис Н. В.* Сектор домогосподарств як головний суб'єкт національної економіки / Н. В. Котис // Наукові конференції [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://intkonf.org>.

послуг (соціально-культурні підрозділи нефінансових корпорацій) безоплатно або за цінами, які не мають економічного значення.

Підсумовуючи, слід зазначити, що інституційні сектори економіки України є параметрами, які вказують на належність суб'єктів господарської діяльності до секторів економіки за економічною спрямованістю. Інтегрована пріоритетність у виконанні покладених функцій на кожний інституційний сектор дає змогу підвищувати рівень результативної діяльності економіки України загалом, враховуючи факт когерентності інституційних одиниць як між самими інституційними одиницями, так і в межах одного інституційного сектору.

1.3. ФІНАНСОВІ РЕСУРСИ ІНСТИТУЦІЙНИХ СЕКТОРІВ НАЦІОНАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ

Проблема фінансових ресурсів окремих секторів (ланок, сфер) економіки досліджена достатньо глибоко методологічно, проте відчувається брак системних розробок щодо фінансових ресурсів, консолідації й алокації останніх, що впливатиме на можливість фінансового сектору економіки забезпечувати зростання всіх інших секторів. Консолідовані фінансові ресурси не можна вважати механічним об'єднанням різних їх видів для отримання даних про сукупну величину. Основним завданням є пошук ефективних форм взаємодії цих ресурсів з метою забезпечення національних інтересів країни і суспільства загалом. Алокація є антиподом консолідації і передбачає розподіл фінансових ресурсів між різними секторами та інституційними одиницями з метою синтезу в плані оцінювання руху та використання фінансових ресурсів. При цьому може бути використаний термін "алокаційна ефективність" – ефективна комбінація фінансових ресурсів, орієнтована на зменшення трансакційних витрат.

В Україні нині існують такі проблеми щодо досягнення цієї ефективності: недостатнє фінансування інноваційної діяльності, при якому на наукові розробки спрямовується 0,8 % ВВП України (на законодавчому рівні встановлено, що ця цифра має бути не менше, як 1,7 %). За деякими оцінками, майже 60 % обсягів промислової продукції припадає на 3-й технологічний уклад, 38 % – на 4-й (табл. 1.1). Такі умови не сприяють подальшому розвитку економіки країни, який має досягатись саме за рахунок 6-го укладу; вплив українського капіталу за кордон з його поверненням в Україну у вигляді іноземних інвестицій; недостатнє фінан-

Таблиця 1.1

**Характеристика технологічної багатокладності
економіки України, %**

Показники	Технологічний уклад			
	3-й	4-й	5-й	6-й
Обсяг виробництва продукції	57,9	38,0	4,0	0,1
Фінансування наукових розробок	6,0	69,7	23,0	0,3
Витрати на інновації	30,0	60,0	8,6	0,4
Інвестиції	75,0	20,0	4,5	0,5
Капітальні вкладення на технічне переозброєння і модернізацію	83,0	10,0	6,1	0,9

Джерело: Структурні реформи економіки: світовий досвід, інститути, стратегії для України : монографія / О. І. Амоша, С. С. Аптекар, М. Г. Білопольський, С. І. Юрій та ін. – ІЕП НАН України, ТНЕУ МОНМС України. – Тернопіль : Економічна думка ТНЕУ, 2011. – С. 474.

сування реального сектору економіки фінансовим через спрямування ресурсів останнього на спекулятивні операції; диспропорції державного бюджету й обмеження інтересів муніципальних бюджетів; недостатній приплив коштів у сферу малого бізнесу; низька інвестиційна активність домогосподарств.

У підсумку виникає таке поняття, як “алокаційні провали” – дисбаланси в розподілі фінансових ресурсів у фінансовій системі і в кожному із секторів економіки зокрема. Для української економіки вкрай необхідним є визначення такого поняття, як “ефективна алокація ресурсів фінансового сектору економіки” – забезпечення такого розвитку фінансових відносин і процесів у ньому, за яких створюються необхідні умови для ефективного використання консолідованих фінансових ресурсів згідно зі стратегією розвитку національної економіки. При цьому забезпечується:

- 1) консолідація цілей інституційних одиниць цього сектору в реалізації національних інтересів;
- 2) спрямування фінансових ресурсів у нормативно визначені активи;
- 3) зниження зловживань у фінансовій сфері.

З алокацією і консолідацією фінансових ресурсів пов’язаний такий термін, як “потенціал фінансового сектору” – його акумульована (реальна або максимально можлива) фінансова спроможність до забезпечення

країною розширеного відтворення у реальному секторі та забезпечення відтворювальних умов у секторі домогосподарств і НКО. З позиції системного підходу цей сектор, з одного боку, є системою підсекторів з їхніми інституційними одиницями і фінансовими потоками, з другого – пов'язаний з іншими системами, зокрема біологічними, технічними, фізичними тощо. У середині ХХ ст. П. Самуельсон застосував в економіці математичні принципи термодинаміки, які є актуальними й сьогодні. У модифікованому вигляді ці принципи можуть бути використані у дослідженні фінансового сектору економіки і його ролі в економічних процесах.

Перший закон термодинаміки: сума чистого тепла, що постачається у мережу, витрачається на нагрівання мережі і виконання роботи. Проводячи аналогію з фінансовим сектором, існують фінансові установи, які спроможні поглинати фінансові ресурси без їх відбиття. “Завдання державного регулювання – не допустити розвитку фінансових інститутів – “абсолютно чорних тіл”, які, немов “гарячі ножі”, розрізають фінансовий “пиріг” на свою користь”¹.

Другий закон термодинаміки: тепло не може перейти від холодного тіла до гарячого без будь-яких інших змін у системі (тобто без нагрівання холодного тіла). У фінансовому секторі зменшуватимуться транзакційні витрати корпорацій, про що йтиметься далі. Варто лише зазначити, що Україна має великий розмір цих витрат, що пов'язано з низьким рівнем інституційного розвитку. Наразі у глобальному масштабі заощадження незначно перевищують інвестиції, однак у розвинутих країнах і деяких країнах Південно-Східної Азії спостерігається скорочення частки заощаджень у ВВП (табл. 1.2). У країнах, що розвиваються, помічено зростання і заощаджень, і інвестицій, а прямі інвестиції мають тенденцію до зростання (рис. 1.3).

Взаємозв'язок між заощадженнями і нагромадженнями полягає в тому, що: створений протягом певного періоду дохід розподіляється між сектором загального державного управління, секторами нефінансових (далі – НФК) і фінансових корпорацій (далі – ФК), сектором домогосподарств (далі – ДГ). Ці сектори отримують профіцит (дефіцит) бюджету, чистий прибуток і чисті заощадження відповідно. Приріст джерел фінансування капіталу (валові заощадження) реінвестується у сек-

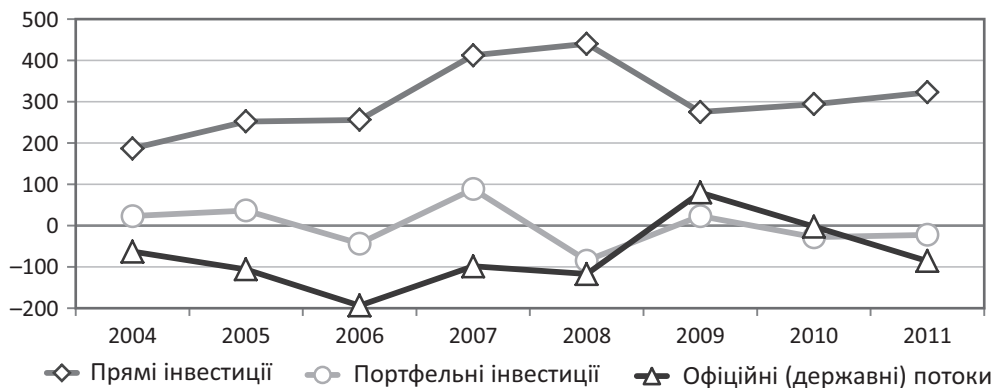
¹ Кузнецов Н. Г. Финансовая термодинамика: новые подходы к исследованию мировой финансовой системы / Н. Г. Кузнецов, К. В. Кочмола, Ю. С. Евлахова, Н. В. Кошель // Финансовые исследования. – 2010. – № 3. – С. 4.

Таблиця 1.2

**Динаміка середніх обсягів заощаджень та інвестицій країн світу,
% ВВП**

Групи країн	1988–1995 рр.			1996–2003 рр.			2004–2011 рр.		
	Заощадження	Інвестиції	Чисте кредитування / чисте запозичення	Заощадження	Інвестиції	Чисте кредитування / чисте запозичення	Заощадження	Інвестиції	Чисте кредитування / чисте запозичення
Весь світ	22,6	23,4	-0,8	21,9	22,1	-0,2	20,1	22,8	-2,7
Розвинуті країни	22,2	22,7	-0,5	21,1	21,3	-0,2	16,8	20,2	-3,4
США	15,9	18,4	-2,5	17,0	19,6	-2,6	13,7	20,7	-7,0
Єврозона	-	-	-	21,4	20,8	0,6	20,7	20,5	0,2
Нові індустріальні країни Азії	35,6	32,2	3,4	32,3	28,1	4,2	32,2	26,0	6,2
Країни, що розвиваються	24,2	26,2	-2,0	25,0	24,9	0,1	32,4	29,1	3,3

Складено і розраховано за: Summary of sources and uses of world savings. World economic outlook: Rebalancing growth, April 2011 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.scribd.com/doc/53986940/IMF-World-Economic-Outlook-April-2011>.



**Рис. 1.3. Динаміка руху капіталу в країнах, що розвиваються,
млрд дол. США**

Складено за: World Bank [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://data.worldbank.org>.

торі НФК і ДГ, вилучається з обігу як експорт капіталу або придбання валюти і спрямовується у сектор ФК¹.

Для оцінювання нагромадження капіталу в Україні скористаємося Зведеними національними рахунками Державної служби статистики України (табл. 1.3 і 1.4).

Важливим показником є валове нагромадження капіталу (далі – ВНК) – приріст капіталу у вигляді активу, що вимірюється як загальна вартість валового нагромадження основного капіталу, приросту запасів і придбання інших цінностей². Частка ВНК щодо ВВП показує інвестиційний потенціал країни: з 2000 р. можна спостерігати тенденцію до зростання цього показника з 19,6 % до 28,2 % ВВП з подальшим зменшенням до 18,1 % у 2010 р. і поступовим збільшенням на 0,5 % у 2011 р., що пояснюється подоланням кризових явищ в економіці. При цьому обсяги ВНК у 2000–2005 рр. були меншими за валові заощадження, тобто не вся сума чистих заощаджень та амортизаційних відрахувань спрямовувалась на фінансування оборотних і необоротних активів. Основною причиною такого дисбалансу стало чисте кредитування, за якого обсяги вивезення капіталу перевищували обсяги ввезення в країну. Це пояснюється активним нагромадженням НБУ валютних резервів, що, по суті, є вилученням частини заощаджень із господарського кругообігу, а також надлишковою ліквідністю банківської системи, коли акумульовані ресурси не використовуються у секторах економіки, а нагромаджуються в НБУ на рахунках банків і в банках-нерезидентах. З 2006 р. ВНК починає перевищувати заощадження щодо ВВП (рис. 1.4), а різниця – покриватися за рахунок зовнішніх запозичень. Якщо у 2006–2009 рр. зовнішні запозичення покривали значну частину у фінансуванні нагромадження капіталу, то за весь період вони були незначними. Це означає, що розвиток української економіки забезпечувався за рахунок внутрішніх джерел.

Результати аналізу прийняття фінансових зобов'язань і придбання фінансових активів в економіці України відображено на рис. 1.5 і 1.6. Найбільшу заборгованість у період 2006–2008 рр. складали кредити та

¹ *Зимовець В. В.* Державна фінансова політика економічного розвитку: монографія / В. В. Зимовець. – К.: НАН України, Ін-т екон. та прогноз., 2010. – С. 281.

² Система национальных счетов, 2008 / Комиссия Европейских сообществ, МВФ, ОЭСР, ООН, Всемирный банк. – Нью-Йорк, 2009 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://unstats.un.org/unsd/nationalaccount/sna2008.asp>.

Таблиця 1.3

Динаміка нагромадження капіталу в Україні, млрд грн

Показник	1995	2000	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
ВВП	54,5	170,1	441,5	544,2	720,7	948,1	913,3	1082,6	1302,1
Чисті заощадження	2,7	11,7	63,2	68,7	104,1	109,6	44,5	82,3	82,6
Валові заощадження	12,6	41,9	113,4	127,0	177,2	197,5	151,7	197,6	208,4
Валове нагромадження основного капіталу	14,4	33,4	99,7	133,9	198,3	250,2	167,6	196,0	241,8
Чисте кредитування (+) / запозичення (-)	-1,8	8,4	13,2	-7,7	-26,1	-67,4	0,5	-0,8	-60,8
Приріст грошової маси	3,7	9,7	68,3	67,0	135,1	119,6	-28,4	110,6	84,8
Монетизація ВВП, %	12,7	19,0	44,0	48,0	55,0	54,4	53,5	54,6	52,4
Частка валових заощажень у ВВП, %	23,1	24,6	25,7	23,3	24,6	20,8	16,6	18,2	16,0
Частка валового нагромадження капіталу у ВВП, %	26,4	19,6	22,6	24,6	28,2	27,5	18,3	18,1	18,6
Чисте прийняття фінансових зобов'язань	6,5	43,1	81,6	94,3	196,5	189,9	47,7	170,0	134,2
	(2003 р.)	(2004 р.)							
готівка і депозити	1,5	1,7	4,6	0,08	8,5	14,9	-9,7	-5,8	6,0
цінні папери, крім акцій	4,9	11,3	13,8	17,0	29,0	-11,6	-12,6	32,0	8,6
кредити та позики	4,1	18,2	23,4	45,0	88,4	95,9	-12,1	48,7	12,1
акції та інші види участі в капіталі	-1,5	8,8	39,9	27,9	53,6	57,4	38,4	53,8	61,6
інша кредиторська заборгованість	-2,6	3,0	-0,01	4,3	17,0	33,3	43,8	41,3	46,0
Чисте придбання фінансових активів	16,8	79,8	93,8	87,1	164,4	127,1	41,8	158,1	61,1
монетарне золото та СПЗ	-0,06	-0,08	0,05	0,1	0,1	0,1	-0,1	-0,3	0,3
готівкові гроші та депозити	12,1	36,2	57,3	36,3	91,2	71,1	61,9	72,5	78,6
цінні папери, крім акцій	2,7	1,1	16,3	21,7	32,2	7,8	-21,8	44,3	-0,6
кредити та позики	0,05	1,0	1,1	1,1	3,1	2,4	2,2	-1,7	-10,0
акції та інші види участі в капіталі	0,2	-0,05	1,5	-0,6	3,9	5,1	1,6	5,8	1,6
інша дебіторська заборгованість	1,8	41,7	17,5	28,6	34,0	40,5	-2,0	37,5	-8,8

Складено за даними Державної служби статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>.

Таблиця 1.4

**Зміни рахунків нагромадження інституційних секторів України,
млрд грн**

Рік	НФК	ФК	ЗДУ	ДГ	НКО	Усього
<i>Чисте нагромадження матеріальних активів</i>						
2005	40,0	0,8	3,4	5,5	0,0	49,6
2006	60,5	1,5	6,1	8,5	-0,1	76,5
2007	99,2	3,9	16,3	11,4	-0,5	130,2
2008	124,8	3,8	18,0	30,7	-0,4	176,9
2009	33,8	6,2	-5,4	10,9	-0,5	45,0
2010	59,9	0,5	2,8	20,5	-0,5	83,2
2011	114,4	1,2	3,5	25,2	-0,5	143,8
<i>Чисте придбання фінансових активів</i>						
2005	122,3	147,6	34,8	61,7	0,0	366,5
2006	150,3	147,7	6,4	84,0	0,2	388,5
2007	291,7	351,3	23,8	116,0	0,6	783,5
2008	613,2	462,9	21,9	140,3	0,3	1238,5
2009	384,7	63,5	65,8	79,0	0,0	593,0
2010	354,5	195,2	48,0	124,9	0,4	723,1
2011	296,1	153,6	-0,7	126,6	0,8	576,4
<i>Приріст капіталу</i>						
2005	162,3	148,4	38,3	5,5	0,0	х
2006	210,8	149,2	12,5	8,5	0,0	х
2007	390,9	355,2	40,1	11,4	0,1	х
2008	737,9	466,7	39,8	30,7	-0,1	х
2009	418,5	69,7	60,4	89,9	-0,5	х
2010	414,4	195,7	50,8	145,4	-0,1	х
2011	410,5	154,8	2,8	151,8	0,3	х
<i>Зміни чистого багатства за рахунок заощадження і капітальних трансфертів</i>						
2005	6,2	11,0	-1,3	46,7	0,3	62,8
2006	13,5	14,1	-4,4	45,5	0,0	68,7
2007	27,4	24,8	2,9	49,2	-0,1	104,2
2008	15,5	39,8	1,4	53,2	0,0	109,6
2009	-5,0	31,2	-61,3	80,8	-0,1	45,6
2010	-39,9	31,0	-72,1	162,8	0,5	82,4
2011	-31,1	-1,4	-34,9	149,4	0,7	82,7
<i>Зовнішні джерела фінансування капіталу</i>						
2005	156,1	137,4	39,6	20,5	-0,2	353,3
2006	197,3	135,1	16,9	46,9	0,0	396,3
2007	363,6	330,4	37,2	78,2	0,2	809,5

Закінчення табл. 1.4

Рік	НФК	ФК	ЗДУ	ДГ	НКО	Усього
2008	722,7	426,9	38,5	117,8	-0,1	1305,9
2009	423,5	38,5	121,7	9,1	-0,4	592,4
2010	454,3	164,7	122,9	-17,4	-0,6	723,9
2011	441,5	156,1	37,6	2,3	-0,5	637,0
<i>У тому числі участь у капіталі</i>						
2005	55,7	7,4	25,6	0,0	0,0	88,8
2006	22,8	17,8	0,0	8,7	0,0	49,2
2007	46,6	52,9	0,0	5,9	0,0	105,4
2008	120,1	33,0	17,5	5,3	0,0	175,9
2009	49,6	14,1	44,0	4,2	0,0	112,0
2010	42,4	18,2	13,8	1,7	0,0	76,1
2011	44,6	39,7	21,3	2,5	0,0	108,1

Складено і розраховано за: Зимовець В. В. Державна фінансова політика економічного розвитку : монографія. – К. : НАН України, Ін-т екон. та прогнозув., 2010; Державна служба статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>.

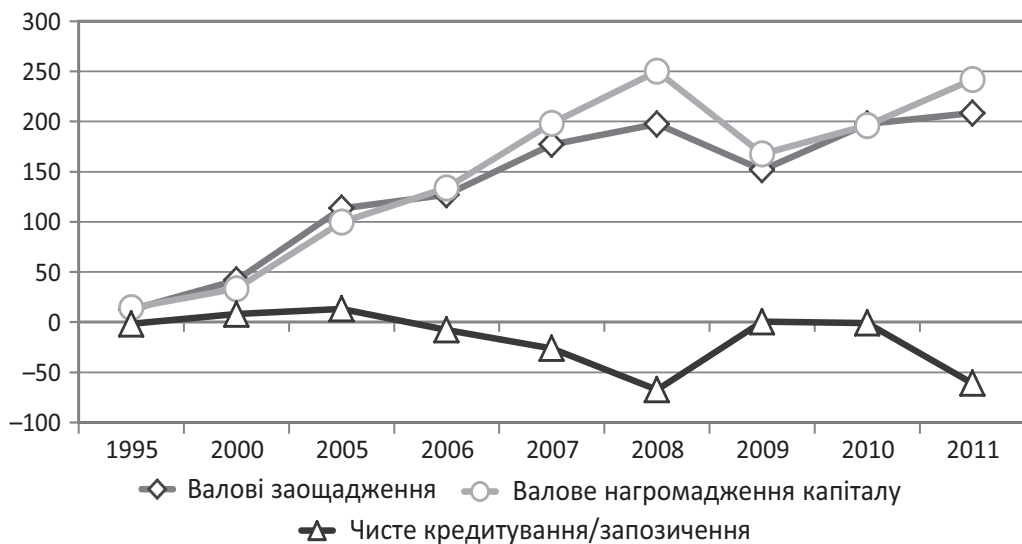


Рис. 1.4. Динаміка валового нагромадження капіталу в Україні, млрд грн

Складено за даними Державної служби статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>.

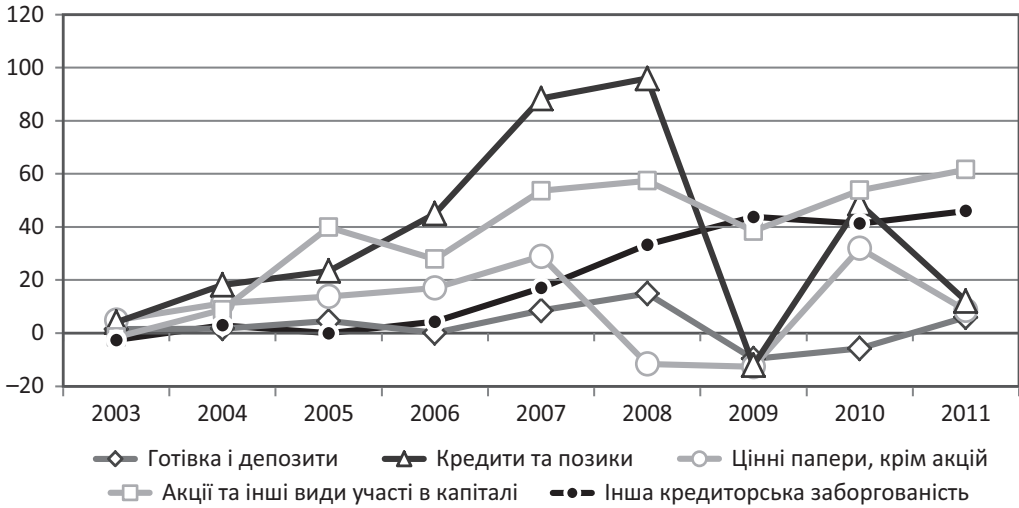


Рис. 1.5. Динаміка чистого прийняття фінансових зобов'язань в економіці України, млрд грн

Джерело: побудовано за даними Державної служби статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>.

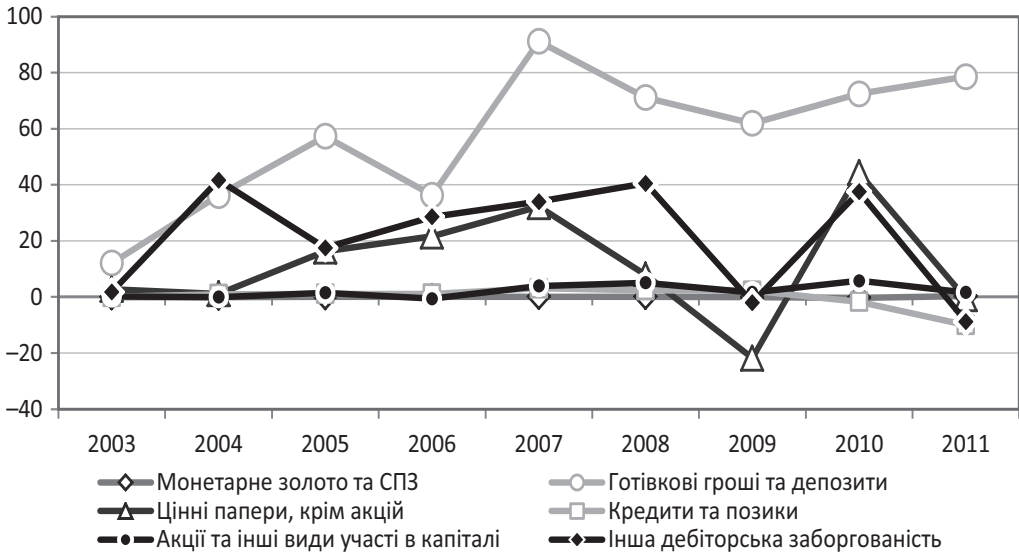


Рис. 1.6. Зміни чистого придбання фінансових активів в економіці України, млрд грн

Складено за даними Державної служби статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>.

позики, проте їх обсяг значно скоротився у 2009 р., а у 2011 р. практично досягнув рівня 2004 р. Натомість наявна тенденція до збільшення зобов'язань у вигляді акцій. Щодо придбання фінансових активів, то готівка та депозити показують зростаючий тренд, проте зі зменшенням із 91,2 млрд грн у 2007 р. до 78,6 млрд грн у 2011 р. Цікаво, що обсяг цінних паперів, крім акцій, з 2007 р. мав практично ідентичні тенденції, однак на початок 2011 р. він збільшився втричі порівняно з 2009 р. із суттєвим зниженням у 2011 р. Наведене свідчить, що не можна з упевненістю стверджувати про активність вітчизняного ринку цінних паперів і привабливість його інструментів.

Щодо формування капіталу інституційних секторів економіки України, то дані табл. 1.5 свідчать, що фінансові активи у загальному прирості джерел фінансування мали спершу тенденцію до зростання з 366,5 млрд грн у 2005 р. до 1238,5 млрд грн у 2008 р., а надалі знизились практично наполовину.

Основна частина приросту капіталу фінансувалася за рахунок міжсекторного нарощування боргів і за рахунок коштів ФК. На рис. 1.7 і 1.8 показано тенденції у формуванні джерел фінансування капіталу сектору

Таблиця 1.5

**Динаміка валових заощаджень інституційних секторів
економіки України, млрд грн (%)**

Сектор	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Сектор НФК	41,4 (36,5)	53,4 (42)	77,2 (43,6)	78,0 (39,5)	56,9 (37,5)	39,5 (20,0)	36,3 (17,4%)
Сектор ФК	12,3 (10,8)	15,7 (12,4)	27,1 (15,3)	43,2 (21,9)	56,8 (37,4)	41,5 (21,0)	47,7 (22,9)
Сектор ЗДУ	13,0 (11,5)	12,8 (10,1)	24,0 (13,5)	22,2 (11,2)	-4,6 (-29,1)	-49,2 (-24,3)	-3,4 (-1)
Сектор ДГ	46,2 (40,7)	44,7 (35,2)	48,5 (27,4)	53,5 (27,1)	82,2 (54,2)	164,7 (83,3)	126,5 (60,7)
Усього	113,4 (100)	127,0 (100)	177,2 (100)	197,5 (100)	151,7 (100)	197,6 (100)	208,4 (100)

Складено і розраховано за даними Державної служби статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>.

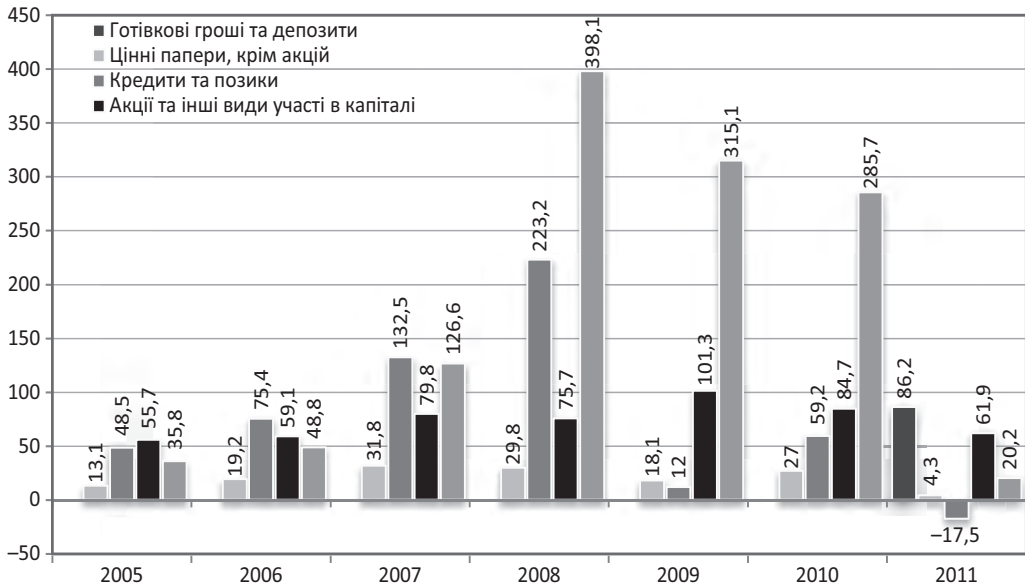


Рис. 1.7. Динаміка чистого прийняття фінансових зобов'язань сектором НФК, млрд грн

Складено за даними Державної служби статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>.

НФК і ФК у 2005–2011 рр., з яких випливає, що залишається вельми високою частка кредиторської заборгованості НФК у цих джерелах. Зокрема, її частка у 2005 р. становила 23,4 % приросту активів і досягла свого максимуму в 2009 р. (70,6 %) зі зниженням до 45,7 % у 2011 р. Кредити і позики як боргові джерела фінансування мають позитивну динаміку до 2006 р. (37,2 %) і суттєве зниження до 2,7 % у 2009 р. зі збільшенням до 25 % у 2011 р. Що стосується емісії цінних паперів, то переважають акції (36,4 % у 2005 р. з подальшим зниженням до 10,4 % у 2007 р. і зростанням до 23,6 % у 2011 р.). Емісія інших цінних паперів за всі роки становила в середньому 7 % від усіх джерел фінансування НФК.

Фінансові корпорації до 2009 р. фінансуються здебільшого за рахунок готівки і депозитів (81,1 % у 2005 р., 30,9 у 2008 р. і 54,3 % у 2011 р.), акціонерного капіталу (39 % у 2011 р.) та іншої кредиторської заборгованості (12,7 %). При цьому приріст капіталу сектору ФК у сумі 1539,7 млрд грн за період 2005–2011 рр. не включався до складу продуктивного капіталу через подвійний підрахунок: його активи є водночас фінансовими зобо-

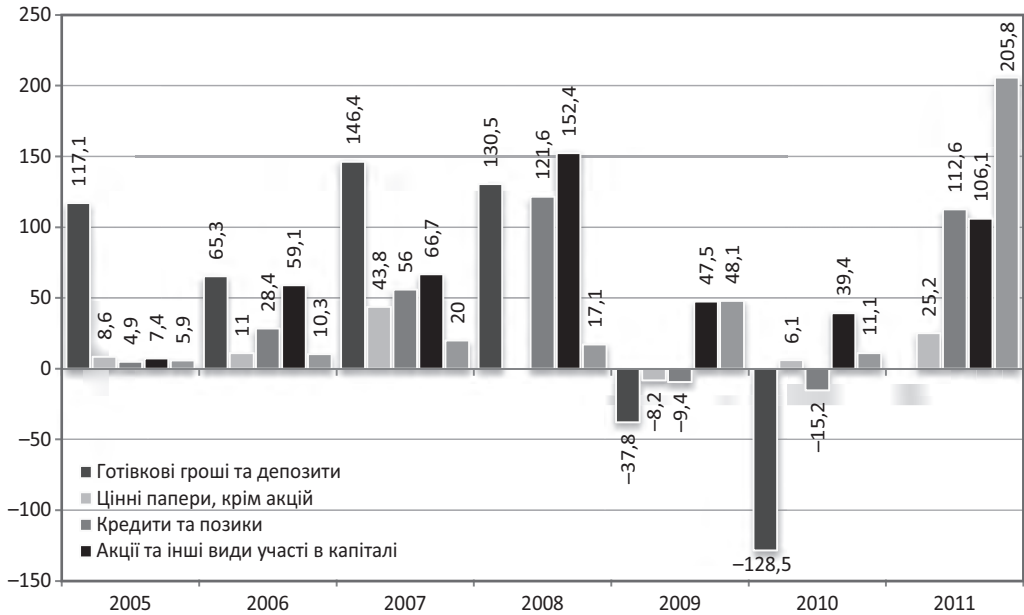


Рис. 1.8. Динаміка чистого прийняття фінансових зобов'язань сектором ФК, млрд грн

Складено за даними Державної служби статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>.

в'язаннями інших секторів, які враховуються у зовнішніх джерелах фінансування капіталу.

Беззаперечним є той факт, що головним джерелом ресурсів для фінансового сектору є сектор ДГ, де основними активами є необоротні активи (земля та житло) і заощадження. Загальна сума активів ДГ у 2011 р. становила 126,6 млрд грн, у тому числі 93,4 % – готівкові гроші та депозити, акції та інші форми участі в капіталі – 2 %. При цьому основним джерелом нагромадження коштів стали кредити, позики та інша кредиторська заборгованість. Загалом простежується тенденція, що домогосподарства скорочують обсяги коштів, які трансформуються через непряме інвестування у фінансовому секторі або в продуктивний капітал секторів НФК і ЗДУ.

Отже, в Україні роль фінансового сектору посилюється. Високий рівень норми валового накопичення капіталу і випереджальні темпи зростання продуктивного капіталу в 2005–2008 рр. порівняно з нормою нагромадження були обумовлені впливом зростання інтенсивності залу-

чення коштів через фінансові корпорації і монетизації ВВП. Проте у підсумку не було сформовано надійного підґрунтя у вигляді внутрішніх ресурсів (заощаджень).

Збільшуються і валові заощадження інституційних одиниць секторів економіки України (див. табл. 1.5). Частка сектору НФК у цих заощадженнях суттєво зросла у 2007 р. до 43,6 % з подальшим зниженням до 17,4 % у 2011 р., що було спричинене високим рівнем податкового і кредитного навантаження. У 2009 р. фінансові корпорації практично досягли показників НФК, а надалі й перевищили. Основною тенденцією 2009–2010 рр. стало стрімке зростання валових заощаджень домогосподарств з 27,1 % у 2008 р. до 83,3 % у 2010 р. (рис. 1.9). Якщо оцінювати частку валових заощаджень секторів у ВВП України, то у секторі ФК до 2010 р. вони мали тенденцію до зростання, що можна пояснити високим рівнем процентних ставок за кредитами і маржею, проте у 2010 р. вони знизилися з 6,2 % до 3,2 % ВВП у 2011 р. Загалом у цих секторах валова додана вартість становить майже 85,6 % ВВП на кінець періоду, що можна вважати передумовою формування ринкоцентричної фінансової системи.

Третій закон термодинаміки: за прямування температури до абсолютного нуля ентропія (міра безладу) системи наближається до постій-

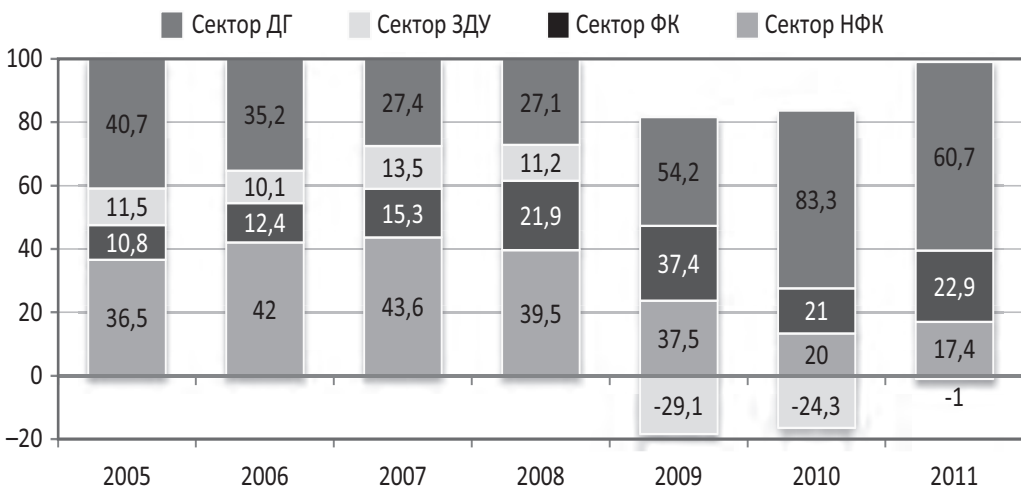


Рис. 1.9. Зміни питомої ваги інституційних секторів у валових заощадженнях, %

Складено за даними Державної служби статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>.

ного мінімуму. Стосовно фінансового сектору це означає, що держав може створити такі умови його розвитку, за яких ентропія зводиться до нуля. Останнім часом в економіці став використовуватись термін “турбулентність”, який у природничих науках означає рух у суцільному середовищі, коли спостерігається формування вихорів у результаті пульсації швидкостей в окремих локальних областях¹.

Фінансова турбулентність – це прискорення руху одних підсекторів фінансового сектору і гальмування інших. Сьогодні її спричиняє підвищення ролі ринку цінних паперів і його інститутів зі спекулятивними стратегіями, а також зростання швидкості укладання угод. Популярний журналіст з “Wall Street Journal” Д. Вессел² головними винуватцями останніх негативних подій на ринках капіталу називає три “R”: rocket scientists (наукові ракети – фінансисти-винахідники структурованих фінансових інструментів і технологій сек’юритизації, які замість перерозподілу кредитного ризику спричинили ще більшу боргову яму для інвесторів), regulators (регулятори) і rating agencies (рейтингові агенції). Що стосується перших, то сьогодні ставляться під сумнів фінансові теорії, за які свого часу було отримано десятки Нобелівських премій з економіки. І лише 2009 р. став роком їх переосмислення. Початок цьому поклав нобелівський лауреат П. Кругман (2008)³, який поставив під сумнів базові економічні теорії, а також абстрактні моделі зі складним математичним апаратом, підкреслив шкідливість деяких з них. За цих обставин опальний американський вчений Б. Мандельброт і його колега Р. Хадсон⁴ доводять, що майбутнє за інструментарієм, що використовується для пояснення явищ у живій природі, а не класичної фізики. Передусім це стосується гомеостазу⁵ – саморегуляції, здатності відкритої системи зберігати стійкість внутрішнього стану за допомогою скоординованих

¹ Мантенья Р. Введение в эконофизику: корреляция и сложность в финансах / Р. Мантенья, Г. Стенли ; пер. с англ. – М. : Либроком, 2009. – 195 с.

² Wessel D. Lessons Frothed Housing Bubble / D. Wessel // Wall Street Journal. – 2008. – May, 28 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://online.wsj.com/article/capital.html>.

³ Krugman P. How Did Economists Get It So Wrong / P. Krugman // New York Times. – 02.09.2009 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.nytimes.com/2009/09/06/magazine/06Economic-t.html?pagewanted=all>.

⁴ Мандельброт Б. (Не)послушные рынки: фрактальная революция в финансах / Б. Мандельброт, Р. А. Хадсон ; пер. с англ. – М. : Изд. Дом “Вильямс”, 2006. – 400 с.

⁵ Гомеостаз – давньогрецькою ομοιοστάσις від ομοιος – однаковий, подібний і στάσις – стояння, нерухомість.

реакцій, спрямованих на підтримку динамічної рівноваги, долати опір зовнішнього середовища.

Фінансовий сектор економіки можна вважати соціальною (антропогенною) системою, яка розвивається за певними закономірностями. Е. Холдейн розглядає фінанси як екосистему – комплекс, що утворений живими організмами і середовищем їх проживання. Акцентується увага на “золотому правилі” інвестування з прагненням не “зберігати всі яйця в одному кошику”: “...якщо подивитись на тенденцію в масштабі системи, то стає зрозумілим, що подібні дії призвели до зворотного результату: яєць ставало все більше, а кошик швидко зношувався, крім цього, зростала кількість тухлих яєць”¹. Математики-екологи передбачили б ці процеси, якби розуміли особливості змін у фінансовому секторі, адже їм відомо, що тропічні ліси більше за прості екосистеми пустель і лісів підпадають під зовнішні потрясіння. Фінансові продукти стають надзвичайно складними, адже, щоб розібратись у складових забезпеченого боргового зобов’язання у квадраті (CDO²), інвестору потрібно прочитати 1,125 млрд сторінок (якщо навести приклад хедж-фондів, то вони вистояли через те, що були представлені здебільшого дрібними спеціалізованими гравцями як надійною структурою диверсифікованої екосистеми. Зі свого боку, Е. Ло застосовує до них дарвінівську теорію еволюції і природний відбір. Він вбачає паралелі між процесом еволюції і змінами у фінансовому секторі, а свою ідею називає гіпотезою адаптивного ринку. “Коли дивишся на хедж-фонди, то бачиш стрімке оновлення, інтенсивну конкуренцію, високий темп адаптації, зародження і відмирання, тобто всю сукупність атрибутів еволюції... Хедж-фонди – це Галапагоські острови фінансів... Коли ми думаємо про біологію, мало в кого виникають асоціації з економікою, однак на практиці економічні операції... це значною мірою результат еволюційного процесу, на кшталт діям шимпанзе, який навчився “виживати” термітів з гнилого дерева за допомогою соломинки”²). Ринок капіталу також став предметом досліджень у галузі медичної епідеміології і захисту електричних мереж.

¹ Органическая механика финансовой системы [Электронный ресурс]. – Режим доступу: <http://www.forexpf.ru/news/2009/11/29/newsprint-454896.html>.

² Lo E. Risk Management for Hedge Funds: Introduction and Overview / E. Lo // Financial Analysts Journal. – 2005. – November-December. – P. 21.

Висновки до розділу 1

На сьогодні одним із головних питань ефективності фінансів інституційних секторів економіки є дослідження засад формування класифікації інституційних секторів в економічній системі України. Враховуючи теоретичні та методологічні основи формування, діяльності та впливу на економіку інституційних секторів, необхідність їх класифікації є запорукою ефективного функціонування економічної системи з подальшим нарощуванням потужності фінансових інститутів.

У процесі дослідження основних характеристик інституційних секторів економіки важливе питання дефініції таких понять, як “сектор” та “інституція”, в результаті чого пояснюється суть самого детермінанта “інституційні сектори” в площині економічних систем із притаманними їм характеристиками. Підсумовуючи викладене в цьому розділі, можна стверджувати, що інституційні сектори економіки України є параметрами, які вказують на належність суб'єктів господарської діяльності до секторів економіки за економічною спрямованістю. Інтегрована пріоритетність у виконанні покладених функцій на кожний інституційний сектор дає змогу підвищити рівень результативної діяльності економіки України загалом, враховуючи факт когерентності інституційних одиниць як між самими інституційними одиницями, так і в межах одного інституційного сектору.

Інституційний сектор, як зазначалося, являє собою сукупність інституційних одиниць, котрі мають схожі інтереси, функції та джерела фінансування, що обумовлює їхню економічну поведінку. Кожному інституційному сектору із зазначених у Класифікації інституційних секторів економіки України відведено безпосереднє місце в системі фінансової безпеки держави. Він відіграє роль, притаманну своїм функціональним, поведінковим і цільовим характеристикам сукупності інституційних одиниць.

Проблема фінансових ресурсів окремих секторів (ланок, сфер) економіки достатньо досліджена методологічно, проте бракує системних розробок щодо фінансових ресурсів, консолідації й алокації останніх, що впливатиме на можливість фінансового сектору економіки забезпечувати зростання всіх інших секторів. За аналогією із законами термодинаміки доведено:

- 1) спроможність фінансових установ поглинати фінансові ресурси без їх відбиття;

- 2) зниження трансакційних витрат завдяки балансу інвестицій і заощаджень;
- 3) необхідність створення державою таких умов розвитку фінансового сектору, за яких ентропія зводиться до нуля.

Введено поняття “ефективна алокація ресурсів фінансового сектору” – забезпечення такого розвитку, фінансових відносин і процесів у ньому, за яких створюються необхідні умови для ефективного використання консолідованих фінансових ресурсів згідно зі стратегією розвитку національної економіки. При цьому забезпечується:

- 1) консолідація цілей його інституційних одиниць у реалізації національних інтересів;
- 2) спрямування фінансових ресурсів у нормативно визначені активи;
- 3) зниження зловживань у фінансовій сфері. Відповідно, потенціалом фінансового сектору є його акумульована (реальна або максимально можлива) фінансова спроможність до забезпечення країною розширеного відтворення у реальному секторі й відтворювальних умов у секторі домогосподарств і НКО.

В Україні роль фінансового сектору посилюється. Високий рівень норми валового накопичення капіталу і випереджальні темпи зростання продуктивного капіталу в 2005–2008 рр. порівняно з нормою нагромадження зумовлені впливом зростання інтенсивності залучення коштів через фінансові корпорації і монетизації ВВП. Проте у підсумку не було сформовано надійного підґрунтя у вигляді внутрішніх ресурсів (заощаджень). Виявлено, що у світі спостерігається фінансова турбулентність – прискорення руху одних підсекторів фінансового сектору і гальмування інших.

ДІАГНОСТИКА СУЧАСНОГО СТАНУ ФІНАНСОВОЇ СТІЙКОСТІ ІНСТИТУЦІЙНИХ СЕКТОРІВ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ

2.1. ДІАГНОСТИКА ПОРУШЕНЬ НОРМАТИВІВ ФІНАНСОВОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ РЕАЛЬНОГО СЕКТОРУ ЕКОНОМІКИ

Нефінансові корпорації або реальний сектор економіки об'єднують інституційні одиниці, які займаються ринковим виробництвом товарів і послуг для продажу за цінами, що покривають витрати виробництва і дають прибуток. Однак чимало підприємств різних видів економічної діяльності не відповідають наведеному визначенню в частині здатності отримувати прибуток від своєї основної діяльності (рис. 2.1). Насамперед, це стосується цілих галузей економіки (будівництво, тимчасове розміщення й організація харчування, охорона здоров'я, мистецтво, спорт, розваги та відпочинок, надання інших видів послуг). Загалом по підприємствах усіх перерахованих видів економічної діяльності і в 2011 р., і в 2012 р. встановлено від'ємні значення фінансової рентабельності, тобто на кожну гривню власного капіталу припадало від 0,4 до 25,8 коп. чистого збитку. Звичайно, такий незадовільний фінансовий результат робить цілі галузі інвестиційно непривабливими, що унеможливає їх модернізацію у найближчій перспективі.

Проте прибуткова робота підприємства є необхідною, але не достатньою умовою нагромадження вартості й збереження фінансової стабільності в динамічному макроекономічному оточенні. Так, фінансова стійкість суб'єктів господарювання може бути охарактеризована за допомогою коефіцієнта автономії, що являє собою співвідношення власного капіталу до сумарних активів, а також маневреності коштів, котра є співвідношенням власного оборотного капіталу, тобто різниці між оборотними активами й поточними зобов'язаннями, до власного капіталу. Рекомендовані значення обох коефіцієнтів повинні перевищувати 0,5 –

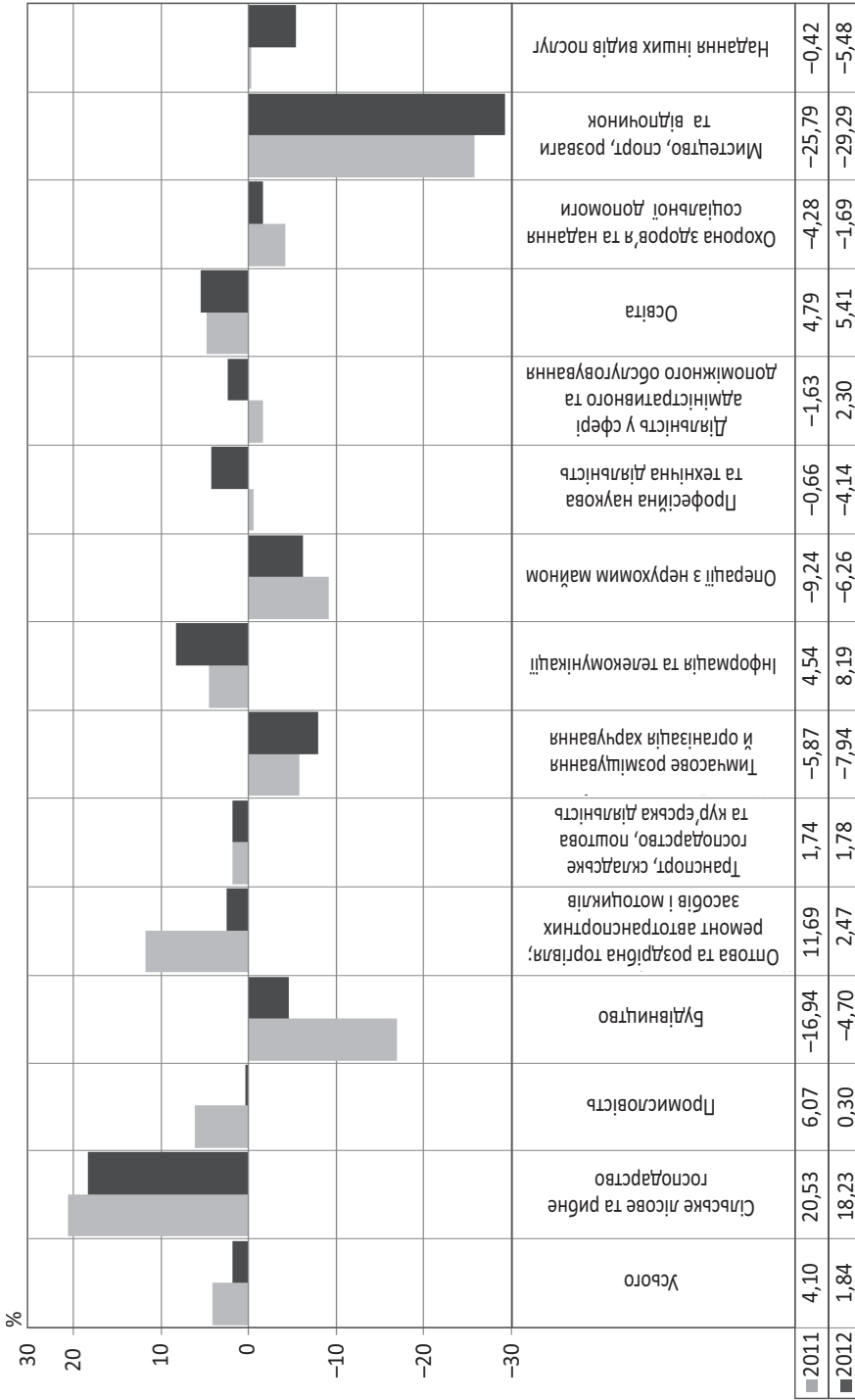


Рис. 2.1. Показники фінансової рентабельності підприємств реального сектору економіки, досягнуті в 2011–2012 рр., %

Складено за розрахунками автора.

лише в такому випадку підприємства достатньою мірою будуть забезпечені власними коштами для здійснення поточної операційної діяльності та не відчуватимуть загрози банкрутства.

У 2011–2012 рр. рівень фінансової автономії (автономія) та маневреності власних коштів (ВОК) для більшості галузей національної економіки не відповідав нормативам фінансової безпеки (рис. 2.2). Виняток становить сільське, лісове та рибне господарство, інституційні одиниці яких за останні два роки зберігали фінансову стійкість на рекомендованому рівні. Разом з тим слід зауважити, що в 2012 р. позитивні зміни значень показника фінансової автономії спостерігаються лише в поодиноких випадках, а саме: частку власного капіталу в сумарному збільшили підприємства промисловості (з 36,4 до 37,8 %), а також підприємства, що провадять діяльність у сфері адміністративного та допоміжного обслуговування (з 73,5 до 75,6 %). Порівняно краща динаміка спостерігається стосовно мобільності власного оборотного капіталу. Так, у 2012 р. зростання цього показника демонстрували: будівництво (з 18,5 до 27,9 %); транспорт, складське господарство, поштова та кур'єрська діяльність (з 1,3 до 6,3 %); тимчасове розміщення й організація харчування (з –10,9 до –6,7 %); професійна наукова й технічна діяльність (з 30,2 до 33,7 %).

Аналізуючи зміни у фінансовому стані та показниках фінансової ефективності операційної діяльності підприємств за 2012 р. порівняно з 2011 р., варто врахувати зміни ставки податку на прибуток. Так, порівняно з Перехідними положеннями Податкового кодексу України¹, у 2012 р. ставка податку знизилась з 23 % (ставка, що діяла, починаючи з 1 квітня 2011 р.) до 21 %. Щоб виявити наявність чи відсутність статистично значимого зв'язку між здійсненням фіскальних новацій і змінами показників фінансової стабільності нефінансових корпорацій, було виконано дисперсійний аналіз галузевих значень фінансових коефіцієнтів у розрізі двох груп даних: за 2011 р. та за 2012 р. Тобто перевірялась гіпотеза H_0 , сутність якої полягає в тому, що в середньому значення фінансових коефіцієнтів нефінансових корпорацій у 2012 р. не відрізняються від аналогічних показників 2011 р., коли ставка податку на прибуток була вищою. Для перевірки наукової гіпотези про розбіжність середніх значень фінансових коефіцієнтів двох підвибірок спосте-

¹ Податковий кодекс України : офіц. вид. / Верховна Рада України. – К. : ДП “ІВЦ ДПА України”, 2010. – 336 с.

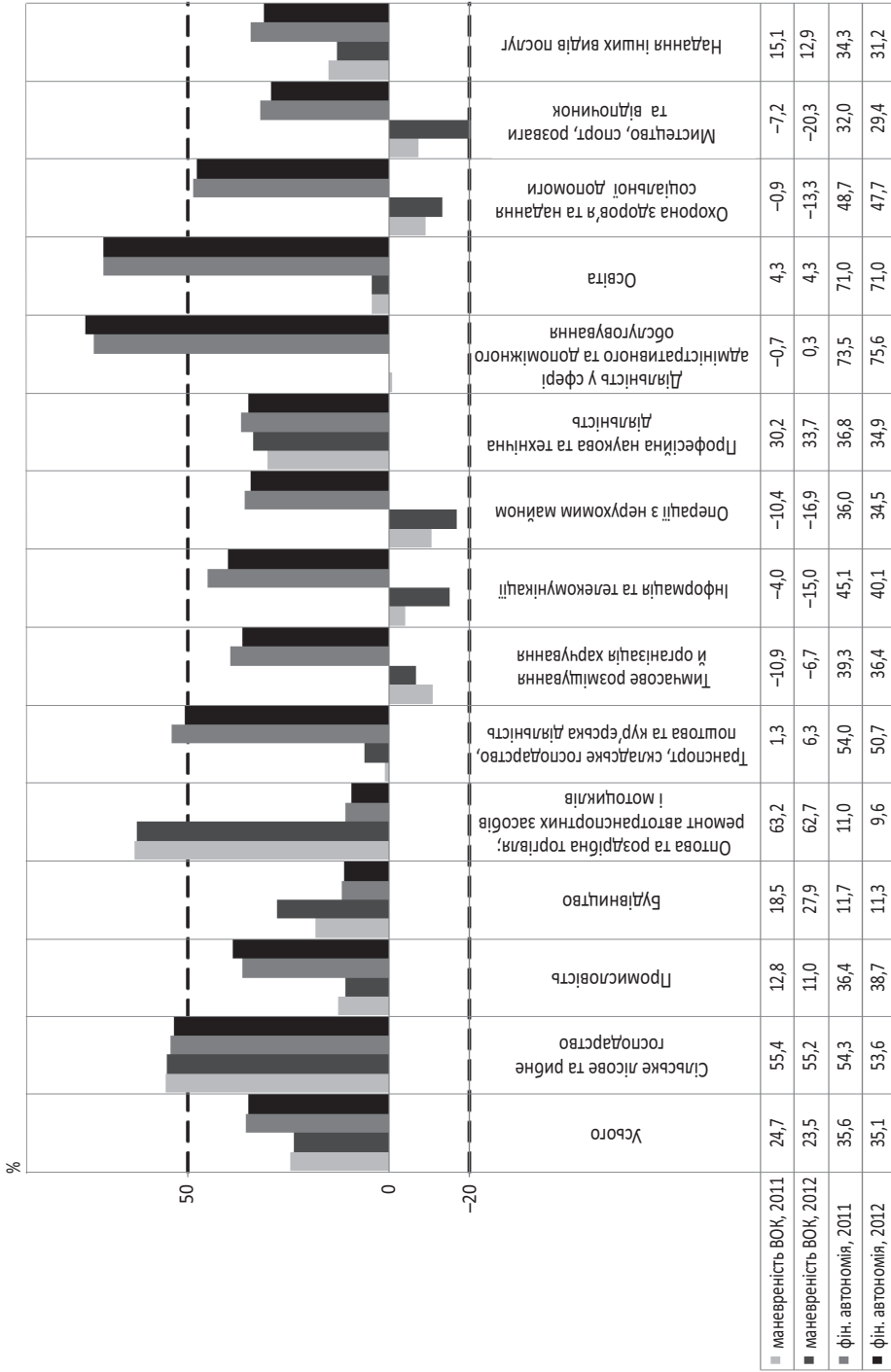


Рис. 2.2. Показники фінансової стійкості підприємств реального сектору економіки,

досягнуті в 2011 – 2012 рр., %

Складено за розрахунками автора.

режень роботи нефінансових корпорацій було розраховано t -критерій Стьюдента (t -критерій), що обчислюється за формулою:

$$t^* = \frac{\bar{x}_1 - \bar{x}_2}{\sqrt{\left(\frac{1}{n_1} + \frac{1}{n_2}\right) \cdot \frac{(n_1 - 1) \cdot S_{x_1}^2 + (n_2 - 1) \cdot S_{x_2}^2}{n_1 + n_2 - 2}}}, \quad (2.1)$$

де $\bar{x}_1, \bar{x}_2, S_{x_1}^2, S_{x_2}^2$ – середні значення та дисперсії кожної з двох вибірок.

Щоб встановити значимість розбіжностей фінансових коефіцієнтів для досліджуваних вибірок, розрахований за формулою (2.1) t -критерій порівнювався з його критичним значенням з таблиці t -розподілу за заданим p і числом ступенів волі $k = n_1 + n_2 - 2$ (n_1, n_2 – обсяг кожної з вибірок). Рівень імовірності, як і для переважної більшості статистичних досліджень, було прийнято на рівні 0,05 ($p = 0,05$), а критичне значення t -критерію обчислювалося за допомогою функції СТЬЮДРАСПОБР (MS Excel), причому число ступенів волі складало 28 ($k = 15 + 15 - 2$, оскільки згідно із КВЕД-2010 в 2011–2012 рр. Державна служба статистики України надавала інформацію про фінанси підприємств за 15 видами економічної діяльності¹). Якщо обчислене значення t -критерію перевищить критичне ($t^* > t_{p,k}$), то з надійністю p можна вважати відмінності між вибірковими середніми неістотними (випадковими), тобто із заданою надійністю гіпотеза H_0 реалізується.

Ту ж процедуру можна виконати за допомогою іншого програмного забезпечення – ППП Statistica 8, в якій передбачено процедуру t -test, *independent, by groups* (t -критерій для незалежних вибірок із групуючою змінною). Ця процедура застосовується за необхідності порівняння середніх випадкових величин двох незалежних груп, одержаних з однієї вибірки за допомогою групуючої змінної, якою в цьому дослідженні обрано період діяльності нефінансових корпорацій. У табл. 2.1 наведено результати розрахунку t -критерію та інших статистичних характеристик досліджуваних фінансових коефіцієнтів, серед яких, поряд із коефіцієнтами фінансової рентабельності, фінансової автономії та маневреності власних коштів, досліджувались й інші фінансові характеристики. Як свідчать дані табл. 2.1, для кожного з фінансових коефіцієнтів надійність p значно перевищує 0,5, тобто гіпотеза H_0 має бути спростованою. Отже, середні значення фінансових характеристик нефінансових корпо-

¹ Національні рахунки / Державна служба статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://ukrstat.gov.ua>.

Таблиця 2.1
**Результати розрахунку t-критерію Стьюдента для спостережень діяльності галузей
 реального сектору економіки**

Показник	Спостереження 2011 р., ставка податку на прибуток 25 % – у I кв., 23 % – у II–IV кв.		Спостереження 2012 р., ставка податку на прибуток 21 % протягом року		Значення t-критерію Стьюдента (t*) (число ступенів волі 28)	Рівень надійності, p
	Середнє значення	Стандартне відхилення	Середнє значення	Стандартне відхилення		
Коефіцієнт автономії	0,423	0,175	0,409	0,179	-0,230	0,819
Частка постійних пасивів у капіталі	0,617	0,145	0,600	0,149	-0,325	0,748
Коефіцієнт фінансового левриджу	2,109	2,295	2,303	2,564	0,225	0,823
Маневреність власного капіталу	0,466	0,192	0,467	0,187	0,015	0,988
Коефіцієнт зносу основних засобів	0,910	0,291	0,907	0,275	-0,033	0,974
Коефіцієнт швидкої ліквідності	1,199	0,499	1,161	0,443	-0,230	0,819
Коефіцієнт покриття	5,767	12,111	5,111	10,018	-0,167	0,869
Віддача необоротних активів	33,064	97,653	30,518	111,802	-0,069	0,946
Тривалість фінансового циклу	-0,002	0,110	-0,007	0,099	-0,121	0,905
Фінансова рентабельність	0,011	0,141	0,023	0,094	0,297	0,769
Рентабельність продажів за операційним прибутком	0,986	0,103	0,977	0,074	-0,308	0,760
Операційні витрати у розрахунку на 1 грн виручки від реалізації	0,423	0,175	0,409	0,179	-0,230	0,819

Складено за розрахунками автора.

рацій у 2012 р. істотно відрізняються від аналогічних показників, досягнутих у 2011 р.

Проте, згідно з розрахунками (див. табл. 2.1), відмінності у значеннях фінансових співвідношень свідчать про погіршення фінансового стану підприємств реального сектору. Так, для більшості досліджуваних показників середні значення, розраховані для 2012 р., виявились нижчими, ніж у 2011 р. Виняток становлять лише коефіцієнт фінансового левериджу, коефіцієнт зносу основних засобів і фінансова рентабельність. Слід зазначити, що зростання коефіцієнта зносу основних засобів свідчить про погіршення майнового стану і, звичайно, рівня інноваційності виробництва, а коефіцієнт фінансового левериджу, характеризуючи співвідношення позикового і власного капіталу, зростає у випадку погіршення фінансової стійкості підприємства. Таким чином, єдиний показник, що виявив позитивну динаміку фінансової ефективності підприємств реального сектору – це рентабельність власного капіталу за чистим прибутком, або, як ще його називають, фінансова рентабельність. У середньому зростання становило 1,3 в. п. оскільки, згідно з табл. 2.1, на кожну гривню власного капіталу в 2012 р. припадало 2,34 коп. чистого прибутку порівняно з 1,09 коп. у 2011 р. Також позитивні зміни фінансової рентабельності у 2012 р. полягають у зменшенні стандартного відхилення цього показника по досліджуваній вибірці: у 2012 р. варіація становила 7,38 в. п., тоді як у 2011 р. вона дорівнювала 10,32 в. п. Отже, зниження ставки податку на прибуток позитивно позначилося на фінансових результатах нефінансових корпорацій. Утім показник фінансової рентабельності на підприємствах реального сектору і досі лишається вкрай низьким.

Також, згідно з розрахунками (див. табл. 2.1), зменшилася варіація у більшості досліджуваних фінансових коефіцієнтів. Однак такі досліджувані показники фінансової стійкості, як коефіцієнт фінансової автономії, коефіцієнт фінансового левериджу й питома вага постійних пасивів у капіталі нефінансових корпорацій характеризувалися зростанням волатильності у 2012 р. Звичайно, такий результат свідчить про погіршення рівня фінансового забезпечення реального сектору економіки.

З метою поглибленого вивчення передумов погіршення фінансової стійкості підприємств реального сектору економіки було використано метод класифікації, відомий під назвою “*дерева класифікації*”. Процес побудови дерева класифікації передбачає чотири етапи:

1. Вибір критерію точності прогнозу.
2. Вибір варіанта розгалуження.

3. Визначення моменту, коли подальше розгалуження потрібно припинити.

4. Визначення найбільш прийняттого розміру “дерева”.

Мета аналізу за допомогою “дерева класифікації” полягає у виробленні методології якнайточнішого прогнозу досліджуваного показника, тобто такого прогнозу, що забезпечує найменшу питому вагу помилкових класифікацій. Для дослідження причин погіршення забезпеченості фінансовими ресурсами підприємств реального сектору було зроблено припущення про рівність будь-яких типів помилок класифікації. Зокрема, можна виявити два типи помилок класифікації фінансового стану:

- фінансово нестійка галузь може визначатись як така, що має високу фінансову стійкість;
- галузь, фінансова стійкість підприємств якої не викликає сумнівів, буде визнана такою, що характеризується нестійким фінансовим станом.

В аспекті державного регулювання фінансових потоків інституційних секторів економіки обидві помилки є небажаними: у першому випадку галузі, що вкрай потребуватимуть фінансової підтримки, ризикують її не отримати внаслідок хибного обґрунтування необхідності додаткових пільг і преференцій для певного виду економічної діяльності. В другому випадку невірний висновок про необхідність додаткового фінансового стимулювання з боку держави і без того успішних нефінансових корпорацій спричинить необґрунтовані державні видатки, що в умовах хронічного дефіциту державного бюджету є неприпустимим.

У випадку рівної ціни помилок для мінімізації хибної класифікації застосовуються апріорні ймовірності, котрі показують, якою мірою дослідники, не володіючи інформацією про значення предикторних змінних, вважають, що об’єкт буде належати до певного класу. Найчастіше апріорні ймовірності обирають пропорційно чисельності того чи іншого класу у досліджуваній вибірці.

Другий етап аналізу полягає в тому, щоб обрати спосіб розгалуження на основі предикторних змінних, значення яких є індикаторами для віднесення певного спостереження до того чи іншого класу. У дослідженні причин погіршення фінансового забезпечення підприємств реального сектору економіки “дерево класифікації” розроблялося на основі перебирання всіх можливих методів розгалуження.

Третій етап аналізу полягає у виборі моменту, коли потрібно припинити процес розгалуження, щоб запобігти повному розгалуженню, коли

кожній гілці “дерева” відповідатиме лише одне спостереження. У виконаному дослідженні підставою для припинення розгалуження було обрано кількість помилок, що припускається у кожній вершині. Ця чисельність помилок (через обмеженість вибірки 32 спостереженнями) обґрунтовано у кількості 3. При цьому стандартна помилка правила, на основі якого, власне, й здійснюється розгалуження, обрана на рівні 0,7.

Налаштування модуля “Дерева класифікації” у програмі Statistica 8.0 виконане в рамках реалізації третього етапу побудови “класифікаційного дерева”. Четвертий етап побудови передбачає встановлення найприйнятнішого розміру “дерева”.

“Дерево класифікації” нефінансових корпорацій за критерієм величини коефіцієнта фінансового левериджу побудоване з використанням програмного пакета Statistica 8.0 і наведене на рис. 2.3. Зображення на

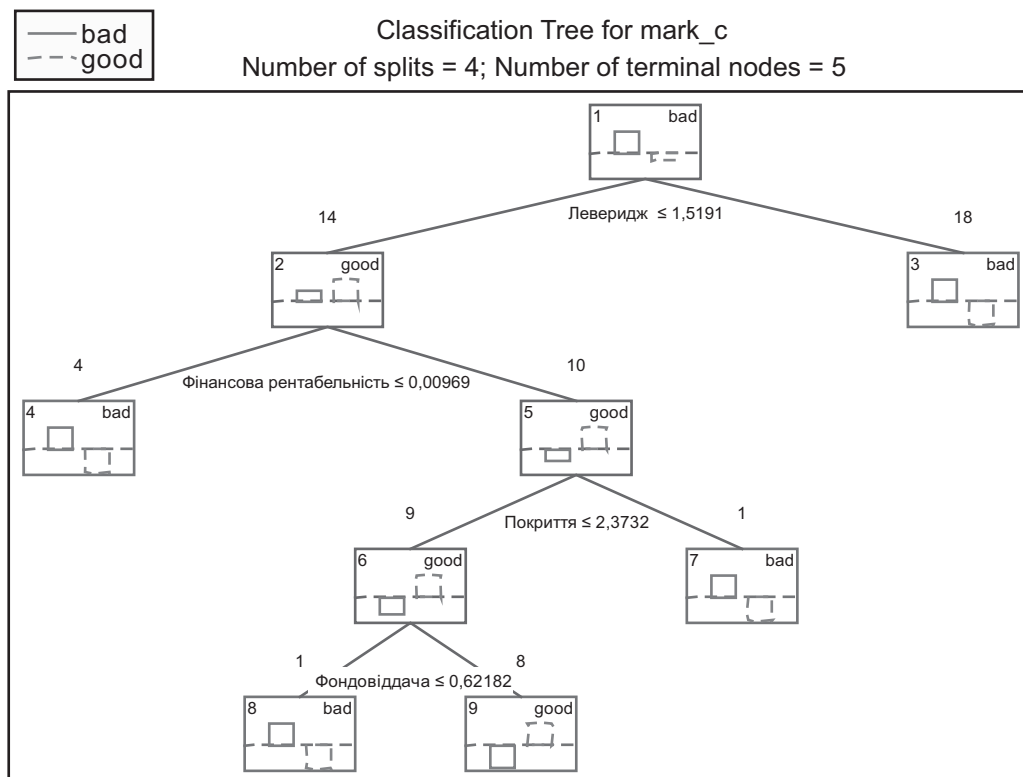


Рис. 2.3. “Дерево класифікації” спостережень БП за рівнем прибутковості

Складено за розрахунками автора.

рис. 2.3, по-перше, демонструє процес класифікації фінансово стійких і фінансово нестійких видів економічної діяльності; по-друге, дає змогу встановити найсуттєвіші показники-індикатори змін фінансової стійкості підприємств реального сектору економіки; по-третє, представляє обґрунтовані статистичними розрахунками значення індикаторних показників, які варто прийняти як нормативи фінансового забезпечення реального сектору економіки. Крім того, враховуючи статистичну значимість отриманих результатів, послідовність класифікації спостережень діяльності нефінансових корпорацій дає підстави для обґрунтування *діагностичного алгоритму для визначення несприятливих тенденцій погіршення фінансової стабільності у реальному секторі*.

На підтвердження статистичної значимості отриманих результатів у табл. 2.2 вміщено статистичні характеристики “дерева класифікації”.

На основі даних, наведених у таблиці, вже з першої спроби було збудовано “дерево класифікації”, що дає змогу правильно класифікувати всі спостереження. Простіші варіанти “дерева класифікації”, побудовані в результаті другої та третьої спроб, виявились менш ефективними, оскільки призводили до більшої вартості неправильних класифікацій та вищої варіації значень помилки.

Враховуючи незначний відсоток помилкових класифікацій (згідно з табл. 2.3), абсолютно всі 30 спостережень фінансової стійкості підприємств ідентифіковано правильно, без жодної помилки.

Таблиця 2.2

Статистичні характеристики “дерева класифікації” фінансової стійкості нефінансових корпорацій

Порядковий номер моделі “дерева”	Terminal nodes (кількість вузлів)	CV – cost (“вартість” помилки класифікації)	Std. – error (стандартна помилка)	Resub. – cost (“вартість” помилки класифікації)	Node – complxyty (варіація значень помилки класифікації)
*1	5	0,156250	0,064186	0,0000	0,00000
2	3	0,281250	0,079480	0,0625	0,03125
3	1	0,250000	0,076547	0,2500	0,09375

* Найбільш вдала спроба класифікації.

Складено за розрахунками автора.

За основний критерій класифікації, відповідно до якого всю вибірку доцільно розподілити на дві великі підгрупи, було обрано коефіцієнт фінансової автономії. Такий вибір напряду визначається проблематикою дослідження – розробленням методики діагностики порушень нормативів фінансового забезпечення реального сектору економіки. З урахуванням величини коефіцієнта автономії всі спостереження діяльності нефінансових корпорацій у 2011–2012 рр. було класифіковано на “фінансово стійкі”, у яких питома вага власного капіталу перевищувала 50 % сумарного, та “фінансово нестійкі”, власний капітал яких становив менш ніж половину сумарного капіталу.

Таблиця 2.3

**Результати класифікації нефінансових корпорацій
за рівнем забезпеченості фінансовими ресурсами
із застосуванням “дерева класифікації”**

Групи спостережень	Фінансово стійкі (за результатами класифікації)	Фінансово нестійкі (за результатами класифікації)
Фінансово стійкі (фактично)	6	0
Фінансово нестійкі (фактично)	0	24

Складено за розрахунками автора.

Результати побудови “дерева” (див. рис. 2.3) доводять необхідність використання індикаторів фінансового забезпечення інституційних одиниць реального сектору, котрі рекомендовано визнати як гранично допустиму нижню межу фінансової ефективності нефінансових корпорацій:

1. Коефіцієнт фінансового левериджу на рівні 1,52, тобто на кожен гривню (грошову одиницю) власного капіталу має припадати не більше, ніж 1,52 грн позикових коштів. За перевищенням цього порогового значення 18 спостережень із досліджуваної вибірки було віднесено до фінансово нестійкої підгрупи.

2. Рентабельність власного капіталу за чистим прибутком має перевищувати 0,97 %. Тобто кожен 1000 грн власного капіталу щороку повинні приносити не менше, ніж 9,69 грн чистого прибутку. Недосягнення цього граничного значення дало підстави віднести до фінансово нестійкої підгрупи ще чотири випадки з решти 14 спостережень.

3. Коефіцієнт покриття (поточної ліквідності) не має перевищувати 2,37. Цей пороговий норматив дещо вищий за рекомендоване значення поточної ліквідності на рівні 2, згідно з яким встановлюється наявність

загрози банкрутства. Іншими словами, надмірне перевищення вартості оборотних активів над вартістю поточних зобов'язань також є небажаним, оскільки при цьому скорочується тривалість фінансового циклу і підприємство може стикнутися з проблемою втрати платоспроможності за досить високої ліквідності активів. Така ситуація виникає у разі надмірного зростання дебіторської заборгованості, особливо зі строком погашення понад 6 місяців. Перевищення порогової межі поточної ліквідності (див. рис. 2.3) забезпечило віднесення до підгрупи фінансово нестійких підприємств ще одне спостереження з 10 досліджуваних випадків, що й досі не було остаточно класифіковане як фінансово стійке чи фінансово нестійке.

4. Коефіцієнт віддачі необоротних активів (за балансовою вартістю) має становити більш ніж 0,622, тобто кожна гривня необоротних активів протягом року повинна забезпечити підприємству дохід, не нижчий, ніж 62,2 коп. Отже, в умовах тривалої рецесії цілком припустиме падіння доходів до такого рівня, що їхня річна сума буде меншою за залишкову вартість необоротних активів, проте розрив має певну обґрунтовану межу – 37,8 % (100 % – 62,2 %). Нижчі від обґрунтованого значення показники віддачі необоротних активів досліджуваних галузей дали змогу віднести до фінансово нестійких ще одне спостереження і в такий спосіб правильно розподілити всю вибірку на дві незалежні підгрупи за критерієм величини коефіцієнта автономії.

Враховуючи результати побудови “дерева класифікації” (див. рис. 2.3) та аналізу його термінальних вершин, можна зробити висновок щодо нормативів фінансового забезпечення реального сектору економіки: *фінансово стійка галузь характеризується одночасним виконанням таких умов:*

- коефіцієнт фінансового левериджу менший за 1,52;
- фінансова рентабельність вища за 0,97 %;
- коефіцієнт покриття менший за 2,37;
- фондівіддача більш ніж 62,2 коп. з кожної гривні балансової вартості необоротних активів.

У 2011–2012 рр. усім цим критеріям відповідали такі чотири види економічної діяльності:

- сільське, лісове та рибне господарство;
- транспорт, складське господарство, поштова та кур'єрська діяльність;
- інформація і телекомунікації;
- освіта (заклади недержавної форми власності).

Отже, додаткова фінансова підтримка з боку держави зазначених видів економічної діяльності у найближчій і середньостроковій перспективі є економічно невиправданою. Адже приватні підприємства різних форм власності, що спеціалізуються на перерахованих чотирьох видах економічної діяльності, протягом певного періоду часу зможуть стабільно функціонувати за рахунок нагромадженого запасу фінансової стійкості.

На основі зазначеного доцільно запропонувати такий алгоритм діагностики *порушень нормативів фінансового забезпечення інституційних одиниць реального сектору економіки*:

1. Систематизувати показники фінансової звітності підприємств (їх об'єднань чи цілих галузей) за останній звітний період, на основі чого обчислити коефіцієнти:

- фінансового левериджу (співвідношення позикового та власного капіталу);
- фінансової рентабельності (рентабельності власного капіталу за чистим прибутком);
- покриття (співвідношення вартості оборотних активів і поточних зобов'язань);
- віддачі необоротних активів (на основі співвідношення річного чистого доходу та балансової вартості необоротних активів).

2. Порівняти отримані співвідношення із нормативними значеннями – відповідно 1,519 грн/грн; 0,1 %; 2,37 грн/грн; 62,2 коп./грн.

3. Якщо фактичні показники виявляться меншими за нормативні, зробити висновок про порушення нормативів забезпеченості фінансовими коштами підприємств певної галузі.

4. Рішення про доцільність державної підтримки певної галузі, що характеризується низьким рівнем фінансової стабільності, приймається тільки у випадку, коли продукція підприємств має виключно важливе соціально-економічне призначення і при цьому на кожну гривню власного капіталу припадає менше, ніж 30 коп. власних оборотних коштів (як зазначалося раніше, коефіцієнт мобільності власних коштів не досягає нижньої межі рекомендованого значення, тобто 0,3), витрати на одну гривню доходу від реалізації більші за одиницю, тривалість фінансового циклу є додатною величиною, а чистий прибуток – від'ємною.

Згідно із п. 4, до галузей, що потребують фінансової підтримки з боку держави, належить тільки будівництво. Будівельна галузь, що за своєю сутністю є локомотивом економічного розвитку та модернізації націо-

нального виробництва, і досі не пододала фазу посткризової стагнації. І в 2011 р., і в 2012 р., коли в рамках підготовки до Євро-2012 обсяги будівельного виробництва дещо зросли, підприємства будівельного комплексу в цілому продемонстрували збиткову діяльність, зависоку витратомісткість виробництва, низьку ліквідність і ділову активність, що виявилось у посиленні фінансової залежності й дефіциту власних фінансових ресурсів.

Діяльність з надання інших видів послуг, попри відповідність усім фінансовим критеріям, не може бути охарактеризованою як така, що має високу соціально-економічну значимість, а тому не потребує невідкладної державної фінансової підтримки.

Інші види економічної діяльності (такі як промисловість, торгівля, операції з нерухомим майном, різноманітні послуги), хоча й не характеризуються достатньою фінансовою стійкістю, проте у 2011–2012 рр. їхні підприємства спромоглися досягти показників рентабельності, ділової активності ліквідності, які не нижчі за рівень, рекомендований світовою практикою фінансового менеджменту.

2.2. АНАЛІЗ ФІНАНСОВОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ДЕПОЗИТНИХ КОРПОРАЦІЙ

Депозитні корпорації, виступаючи важливою ланкою макроекономічної системи будь-якої країни, перебувають під різноспрямованим впливом чинників свого оточення, що, звичайно, позначається на їх рентабельності та діловій активності. На діаграмі (рис. 2.4) наведено результати розрахунків рентабельності вітчизняної банківської системи у зв'язку зі змінами інших макроекономічних показників за період з лютого 2008 р. по травень 2012 р. Як свідчать розрахунки, коливання рентабельності капіталу, нагромадженого вітчизняною банківською системою, змінюється згідно із щомісячним приростом таких важливих показників національної економіки, як валовий внутрішній продукт, обсяги промислового виробництва, реальні доходи населення.

Значно меншою мірою динаміка рентабельності банків прив'язана до збільшення грошової маси МЗ. Варто відзначити наявність лага у 2–3 місяці між падінням чи стрибкоподібним зростанням показників реального сектору та фінансовим результатом банківської системи, що пояснюється наявністю часового проміжку між отриманням доходів інституційних суб'єктів товарного ринку та їх надходженням на банківські рахунки, відкриті для кредитних і депозитних операцій.

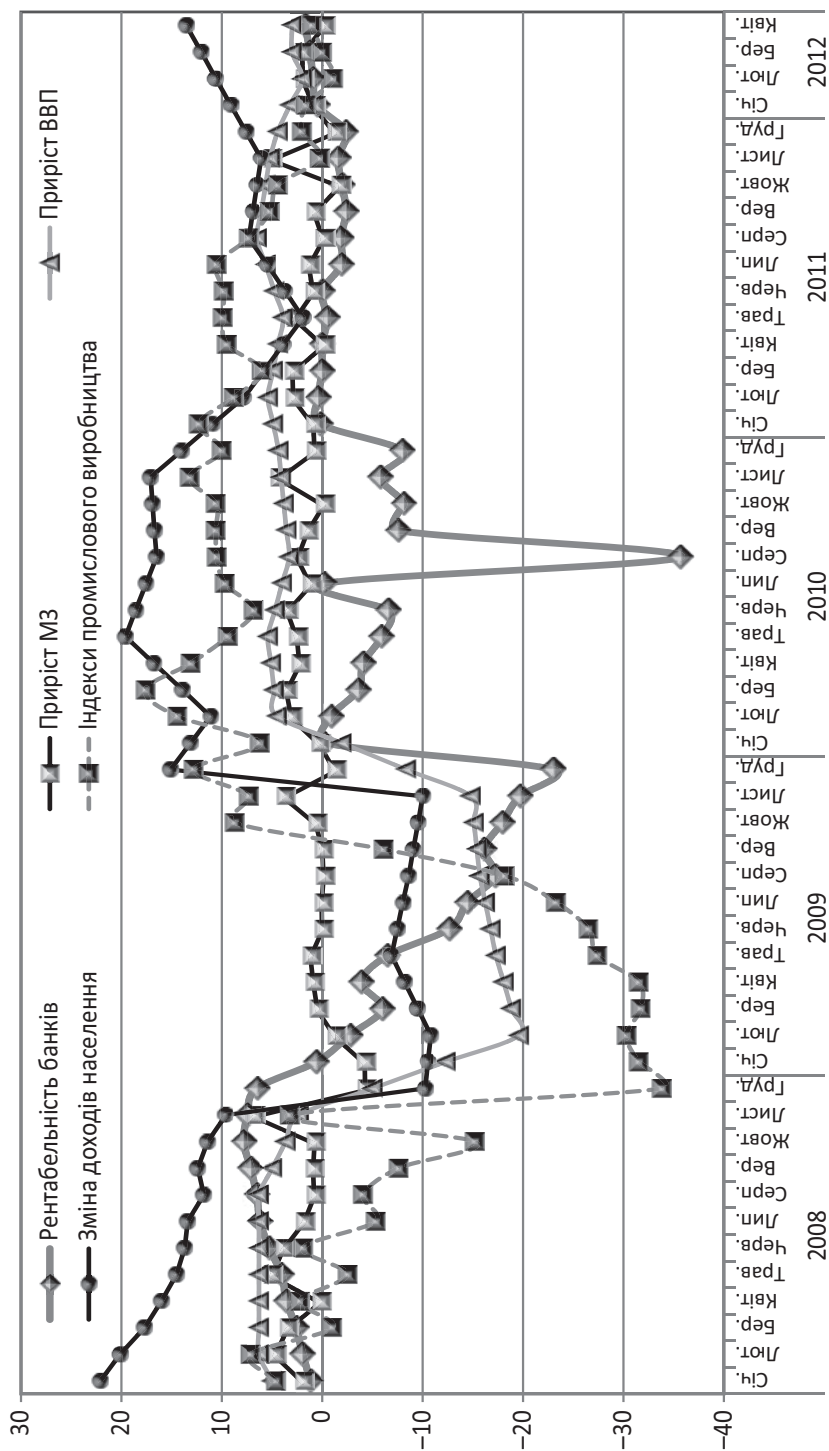


Рис. 2.4. Динаміка основних макроекономічних показників України, %

Складено за: Національні рахунки / Держстат України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://ukrstat.gov.ua>.

Так, затяжний кризовий період, який супроводжувався катастрофічним наростанням збитковості банківської системи з березня по грудень 2009 р., відбувався на тлі рецесії реального сектору, що виявилось у щомісячному падінні обсягів реального ВВП, промислового виробництва, і, як наслідок, реальних доходів населення. Поступове відновлення динаміки зазначених макропоказників у 2010–2011 рр., коли спостерігалися позитивні темпи приросту валового внутрішнього виробництва, випуску промислової продукції та доходів домогосподарств, створило умови для покращання фінансових результатів банківської системи. Адже в 2010–2011 рр. рентабельність капіталу банків, хоча й характеризувалася від’ємними значеннями, однак збитки не перевищували 10-відсоткового рівня. Надалі, починаючи з ІІ кв. 2011 р. і у 2012 р., прибутковість коливалася біля нульового значення. З березня 2012 р. межу збитковості було подолано, при цьому динаміка реального ВВП в 2011–2012 рр. була стабільно позитивною.

Навіть нестабільність у зростанні вартості виробленої продукції промисловості та реальних доходів населення не призвела до істотних погіршень рентабельності банківського капіталу, адже зазначені показники росту реального сектору в 2011–2012 рр. не набували від’ємних значень.

Такі тенденції спостерігалися протягом майже всього аналізованого періоду, за винятком жовтня 2010 р., коли рентабельність капіталу всіх 176 вітчизняних банків досягла найнижчого рівня – у цей період на кожен гривню власного капіталу банків припадало 35,7 коп. чистих збитків.

Чинники макросередовища, які впливають на здатність банків генерувати грошові потоки, а отже, збільшувати свою капіталізацію, доцільно розглянути в розрізі місць виникнення:

- а) товарний ринок, на якому взаємодіють приватні суб’єкти та держава. На цьому ринку спостерігається зустрічний рух товарних і грошових потоків;
- б) фінансовий ринок, на якому взаємодіють фінансові установи (корпорації) з іншими секторами економіки з приводу розподілу й перерозподілу грошових ресурсів, причому взаємодія між ними обмежується впливом регулюючих інструментів грошово-кредитної політики держави. На цьому ринку формуються та використовуються централізовані й децентралізовані фонди грошових коштів. При цьому рух позикового капіталу не супроводжується одночасним зустрічним рухом товарних потоків – натомість з певним ча-

совим лагом відбувається оновлення капітальних благ, що пов'язано з безперервністю процесів відтворення;

в) зовнішній ринок, де попит на послуги вітчизняних фінансових установ виявляють економічні суб'єкти-нерезиденти. На цьому ринку банківська система обслуговує фінансові потоки, що виникають при зовнішній торгівлі та інвестиціях, а стабільність роботи фінансових установ є визначальним чинником для фінансової стабільності як на національному рівні, так і в міжнародному вимірі.

Вплив реального сектору на ділову активність фінансових корпорацій виявляється в економічній активності нефінансових корпорацій, домогосподарств та сектору загальнодержавного управління. Як відомо з макроекономічної теорії, наймінливішим компонентом сукупних видатків є інвестиційний попит. Таким чином, коливання сукупного попиту на реальні блага є передумовою зміни обсягів кредитування економічних суб'єктів, а отже, й джерел утворення доходів фінансових організацій.

Іншим чинником динаміки ділової активності, джерелом якого є реальний сектор економіки, є доходи домашніх господарств, що мають різну інтенсивність у часі. Так, за нашими розрахунками на основі Національних рахунків¹ чималу частку доходів вітчизняних домогосподарств продовжують складати доходи у вигляді заробітної плати, хоча спостерігається певне її зниження. Зокрема, з I кв. 2007 р. по III кв. 2012 р. питома вага заробітної плати у доходах домогосподарств знизилась з 46 до 39 % на користь зростання частки доходів, одержаних від власності – з 3 до 6 % та прибутку (змішаного доходу) – з 11 до 19 %. Хоча останній компонент характеризується сезонною динамікою, наведені дані підтверджують залежність ділової активності банківської системи від коливань ділової активності суб'єктів товарного ринку. Варто зазначити, що мінливість попиту підприємств на інвестиційні ресурси детермінує й нестабільність пропозиції робочих місць, тобто рівень зайнятості й обсяги доходів домогосподарств, отримуваних від основного їх джерела.

Обсяг доходів домашніх господарств впливає, по-перше, на їхнє рішення щодо сум споживчих видатків у поточному й майбутніх періодах; по-друге, на пропорції розподілу доходу, який використовується, між споживанням і заощадженням; по-третє, на схильність домогосподарств до інвестування, що виявляється у пріоритетності здійснення активних заощаджень, зокрема, у вигляді придбання депозитних продуктів бан-

¹ Національні рахунки / Державна служба статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://ukrstat.gov.ua>.

ків. Перераховані фактори, звичайно, впливають і на ділову активність банків, що виявляється в зміні обсягів наданих споживчих кредитів, і на ресурсне забезпечення ділової активності, оскільки обсяг залучених депозитних коштів забезпечує формування надлишкових резервів банків.

Економічний суб'єкт "держава", точніше сектор загального державного управління, включає органи державного управління центрального, регіонального й місцевого рівнів, функцією яких є здійснення законодавчої та виконавчої влади, збір податків і фінансування державних витрат. Цей сектор охоплює також некомерційні організації, що виробляють і надають суспільні блага (як безкоштовні, так і пільгові послуги індивідуального характеру у сфері освіти, охорони здоров'я, культури, відпочинку, соціального забезпечення) й послуги колективного характеру у галузі державного управління, оборони, правопорядку, науки, інфраструктурного обслуговування. Зазначене свідчить, що сектор загальнодержавного управління може розглядатись одночасно і як учасник, і як регулятор не лише товарного, але й інших макроекономічних ринків.

Зростання державних видатків збільшує потребу у фінансових ресурсах, спричиняючи збільшення державних запозичень, однією з форм яких може бути державний кредит (у такий спосіб держава стає покупцем послуг фінансових організацій, а отже, й чинником зростання доходів останніх). Отримуючи державні запозичення, країна має змогу використовувати додаткові фінансові можливості, що особливо актуально у періоди економічних спадів, коли коштів, отриманих за допомогою податків, не вистачає для виконання функцій державного регулювання та забезпечення економічного розвитку країни.

Таким чином, банківська система, кредитуючи реальний сектор економіки, не лише одержує доходи, генерує грошові потоки та підвищує вартість нагромадженого капіталу, але й створює резерви для сталого довгострокового зростання на національному рівні.

Стимульовальна макроекономічна політика держави активізує діяльність усіх секторів економіки, підвищуючи їхню потребу в грошових ресурсах, чим створює попит на кредитні продукти, а отже, й резерв зростання грошових потоків і вартості капіталу банківської системи. Те саме стосується й бюджетної, інвестиційної, інноваційної, соціальної та екологічної політики. Натомість невдала податкова й цінова політика стримують економічний розвиток, суттєво скорочуючи можливості нагромадження капіталу банківського сектору, як і нефінансових корпорацій.

Для здійснення політики рефінансування, спрямованої на підтримання ліквідності банків, а отже, і їхньої здатності до збереження ділової активності, Національним банком України застосовуються такі інструменти¹: кредити “овернайт”, надані через постійно діючу лінію рефінансування; кредити рефінансування, надані шляхом проведення тендеру; короткострокові двосторонні угоди, такі як операції “репо”; операції з депозитними сертифікатами (проведення тендерів з розміщення депозитних сертифікатів та їх погашення); стабілізаційний кредит.

Заходи державного регулювання ділової активності банківської системи викладено в Основних засадах грошово-кредитної політики, де зазначається, що головною метою грошово-кредитної політики з урахуванням положень Конституції України є забезпечення стабільності грошової одиниці нашої країни. Відповідно до Закону України “Про Національний банк України” під час виконання основної функції Національний банк має виходити з пріоритетності досягнення та підтримки цінової стабільності в державі. Головним критерієм успішності проведення грошово-кредитної політики є підтримання у середньостроковій перспективі (від трьох до п’яти років) низьких стабільних темпів інфляції, що вимірюються індексом споживчих цін. Важелі цінової та грошово-кредитної політики НБУ передбачається спрямувати на забезпечення цінової стабільності в середньостроковій перспективі, зокрема не лише на досягнення визначених інфляційних орієнтирів, а й для сприяння формуванню системних передумов підтримки стабільного низькоінфляційного середовища та забезпечення стійкості грошової одиниці України до потрясінь у довгостроковій перспективі.

У цьому аспекті важливе місце належатиме удосконаленню операційної структури реалізації грошово-кредитної політики. Монетарний режим, що базується на ціновій стабільності, передбачає провідну роль процентних ставок як головних інструментів та операційних орієнтирів грошово-кредитної політики. З огляду на це і в міру розвитку фінансової системи й ефективнішої роботи трансмісійних механізмів відбуватиметься посилення ролі процентної політики в регулюванні грошово-кредитного ринку. У період до набуття інструментами процентної політики належного ступеня дієвості провідна роль у процесі грошово-кредитного регулювання відводитиметься кількісним показникам обсягу

¹ Про регулювання Національним банком України ліквідності банків України : положення від 30.04.2009 № 259 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.nau.ua/doc/?code=z0410-09>.

грошової пропозиції. Операційними орієнтирами грошово-кредитної політики визначатимуться монетарні критерії ефективності та індикативні цілі, передбачені програмою “стенд-бай” (підтримується Міжнародним валютним фондом) зі змінами, які встановлюватимуться під час здійснення її переглядів. Слід зазначити, що процентна ставка є важливим чинником стабільності макроекономічної системи, впливаючи на інвестиційний попит підприємств і пропозицію інвестиційних ресурсів домогосподарствами, оскільки саме вона належить до головних детермінант схильності останніх до споживання чи заощадження, виражаючи переваги поточного споживання порівняно із майбутнім і формуючи ціни капіталу на мікроекономічних ринках.

Однак за умов поточної кризи роль процентної ставки як інструменту й орієнтира монетарної політики суттєво змінилася, тобто величина облікової ставки НБУ сьогодні не може виконувати регулятивну і стимулювальну функції національної ставки процента. У цьому зв'язку слушними є міркування В. О. Лепушинського щодо розбіжностей у механізмах втрати ефективності ставки рефінансування в розвинутих країнах і країнах, що розвиваються¹. Процентна ставка за умов нефункціонуючих фінансових ринків не здатна адекватно відображати ціну грошових ресурсів і капіталу, адже обсяг торгівлі такими ресурсами не можна порівнювати з докризовим. Центральні банки розвинутих країн при загрозі дефляції знизили процентні ставки майже до нульового рівня. Втім такий захід не дав очікуваних результатів, робота фінансових ринків залишається заблокованою і кредити до реального сектору економіки не надходять.

Центральні банки країн, що розвиваються (більшість із них зазнала девальвації), також обмежені у використанні процентної політики, оскільки зниження ними процентних ставок не пришвидшить економічного зростання в умовах незначного зовнішнього попиту.

З метою покращання процентної політики НБУ² удосконалив методологію визначення процентної ставки шляхом змін переліку факторів, що

¹ *Лепушинський В. О.* Посилення ролі кількісних показників грошової пропозиції в умовах кризи / В. О. Лепушинський // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : збірник тез доповідей XII Всеукраїнської науково-практичної конференції (12–13 листопада 2009 р.) : у 2 т. – Суми : ДВНЗ “УАБС НБУ”, 2009. – Т. 1. – С. 52.

² *Манжуловський С. В.* Удосконалення процентної політики Національного банку України в умовах фінансової кризи / С. В. Манжуловський // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : збірник тез доповідей

враховуються при визначенні рівня та характеру змін облікової ставки. Відповідно до Положення про процентну політику Національного банку України, затвердженого постановою Правління Національного банку України від 18.08.2004 № 389, зі змінами, внесеними згідно із постановою Правління Національного банку України від 21.07.2009 № 415¹, Законом України “Про Національний банк України”² й Положенням про регулювання Національним банком України ліквідності банків України³, при обчисленні облікової ставки враховуються тенденції розвитку та змін таких показників: фактичний і прогнозний рівень інфляції у відповідному періоді; фактичний і прогнозний рівень зміни індексу цін виробників промислової продукції; рентабельність основних галузей економіки; фактичний і прогнозний рівень реального валового внутрішнього продукту; розмір дефіциту державного бюджету та джерел його покриття; фактичний і прогнозний розмір платіжного та торговельного балансів; темпи приросту грошової маси в обігу; фактична та прогнозна структура випущених в обіг Національним банком України платіжних засобів у відповідному періоді; динаміка процентних ставок на міжбанківському ринку кредитних ресурсів; динаміка процентних ставок за кредитами та депозитами банків.

Здешевлення грошових ресурсів, звичайно, підвищує ліквідність фінансової системи, проте не обов’язково покращує фінансовий стан підприємств реального сектору економіки. Отже, зростання вартості товарів і капіталів, пов’язане зі стимулювальною монетарною політикою, головним чином, лишається номінальним. Так, поетапне стрімке зниження облікової ставки НБУ влітку 2010 р. з 10,25 до 7,75 % і до 7,5 % у березні 2012 р. не дало змоги досягти таких цілей стимулювальної монетарної політики, як економічне зростання, технологічне оновлення під-

XII Всеукраїнської науково-практичної конференції (12–13 листопада 2009 р.) : у 2 т. – Суми : ДВНЗ “УАБС НБУ”, 2009. – Т. 1. – С. 53–54.

¹ Про внесення змін до деяких нормативно-правових актів Національного банку України : постанова Правління Національного банку України від 21.07.2009 № 415 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=z0752-09>.

² Про Національний банк України : закон України від 20.05.1999 № 679-XIV [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/679-14>.

³ Положення про регулювання Національним банком України ліквідності банків України : затв. постановою Правління Національного банку України від 30.04.2009 № 259 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.nau.ua/doc/?code=z0410-09>.

приємств за рахунок здешевлення позикових коштів. Адже банківська система надлишкові фінансові ресурси вкладає в спекулятивні валютні операції, а вихід на прибуткову роботу в 2012 р. забезпечено за рахунок високої вартості кеш-кредитів. При цьому кредитні ресурси для вітчизняних підприємств залишаються надто дорогими, оскільки їхня вартість перевищує досягнутий і навіть потенційний рівень рентабельності у виробництві, будівництві, а подекуди й у торгівлі та сфері послуг. За таких умов збільшення ринкової вартості капіталу галузей виробничої сфери можна пояснити тільки спекулятивними мотивами, перерозподілом активів між окремими мажоритарними акціонерами, що представляють економічні інтереси окремих політичних фракцій країни. Те саме стосується й вартості банківського капіталу, адже довгострокова прибутковість фінансового сектору є сумнівною, а на цьому етапі трансакції з банківським капіталом здійснюються за заниженими цінами, створюючи резерв для майбутніх спекулятивних угод, предметом яких є банківські структури чи фінансово-промислові групи.

Перераховані макроекономічні фактори можна порівняти із факторами ліквідності банківської системи, запропонованої в дослідженні¹. Проте, на відміну від запропонованої класифікації, розглянуті фактори, що впливають на вартість капіталу банків, та їх безпосередні наслідки, пропонується класифікувати за такою ієрархічною системою критеріїв (рис. 2.5):

1. **За джерелами виникнення** – фактори макро-, мезо- та мікрорівня.

2. **За періодом впливу на фінансовий результат банківської системи**, що становить основу грошового потоку банків – випереджаючі, поточні та перспективні.

Джерела виникнення факторів нагромадження капіталу банківською системою можна розподілити на три групи: фактори макрорівня охоплюють інші, ніж фінансові корпорації економічні суб'єкти, та генеруються насамперед процесами реального сектору економіки; фактори мезорівня пов'язані головним чином з інструментальними засобами державного регулювання фінансовою системою, тобто інструментами монетарної політики; фактори мікросередовища зумовлені ситуацією на грошово-кредитному ринку: обсягами попиту й пропозиції кредитних і депозит-

¹ Коваленко В. В. Механізм забезпечення ліквідності банківської системи та побудова моделі оцінки впливу факторів на її рівень / В. В. Коваленко // Вісник Національного університету водного господарства та природокористування. – Сер.: Економіка. – 2011. – Вип. 2(54). – С. 112.

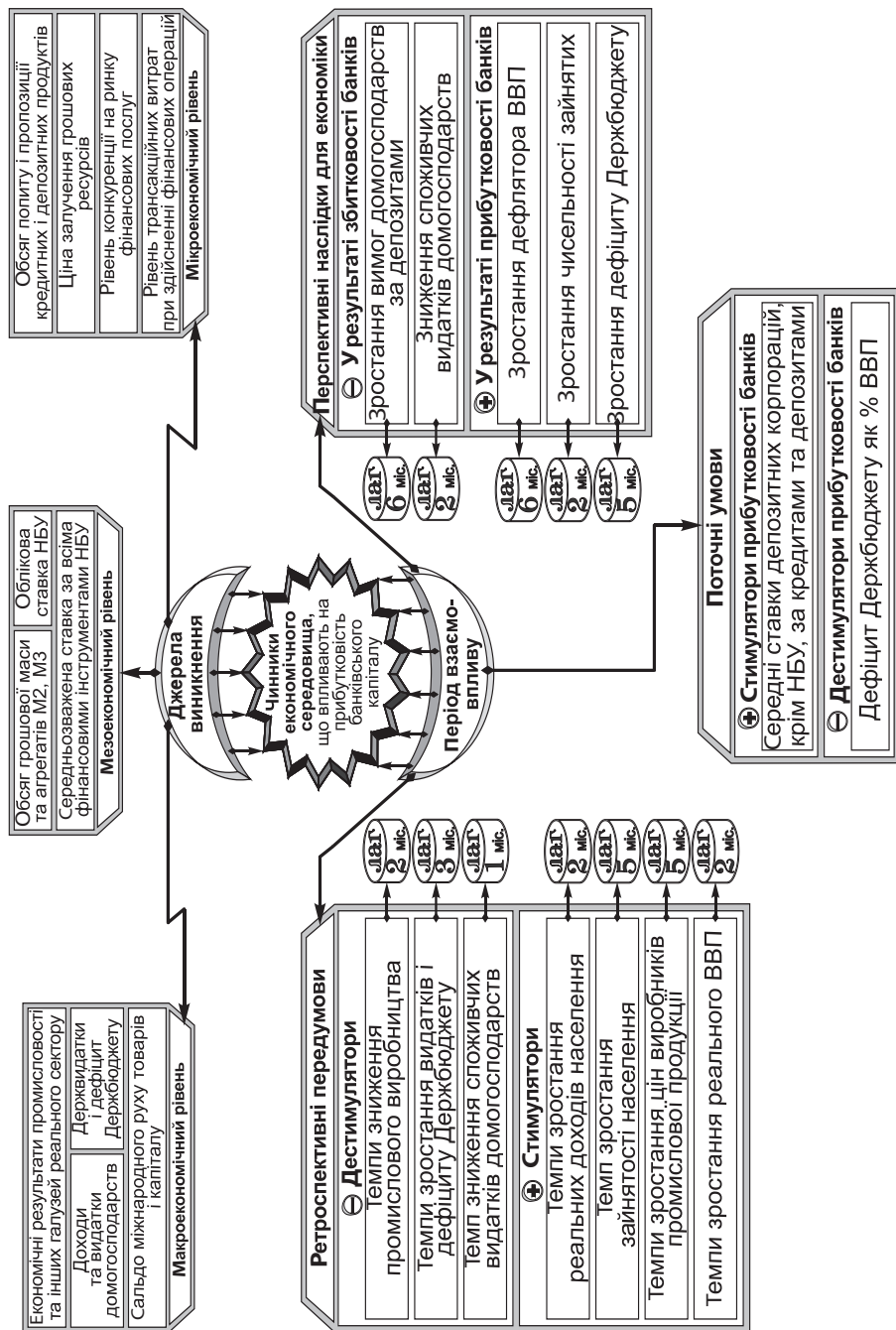


Рис. 2.5. Класифікація факторів впливу прибутковості банківської системи на наслідки її змін для економіки

Складено автором.

них продуктів, ціною залучення грошових ресурсів, рівнем конкуренції й транзактивних витрат. У цьому полягають принципові розбіжності між класифікацією чинників зміни вартості капіталу банків і факторами ліквідності банківської системи, запропонованої в праці¹.

Слід зазначити, що класифікація факторів за другим критерієм здійснена за результатами аналізу лагових кореляцій між динамікою чинників зовнішнього оточення банків як ділових підприємств і показниками фінансових результатів банківської системи. Враховуючи динамічність економічних тенденцій світових і внутрішнього фінансових ринків, гнучкість макроекономічної політики НБУ, уряду України, а також урядів і центробанків інших країн світу, оцінки фінансової ситуації в Україні міжнародними організаціями, було обчислено й проаналізовано показники кореляції з лагом до шести місяців у напрямку випередження та запізнення (у помісячному розрізі).

Прикладна цінність результатів класифікації факторів економічного оточення на вартість банківського капіталу за періодом впливу полягає в тому, що з'являється можливість кількісно виявити міру впливу певного чинника на фінансовий результат, а отже, й економічний потенціал банківської системи на певному часовому горизонті. Звичайно, щоб одержати кількісні показники чутливості вартості банківського капіталу до впливу факторів макрооточення, а також встановити міру детермінації процесів економічного розвитку країни банківською системою, необхідно виконати ретельний економетричний аналіз процесів і тенденцій розвитку всіх секторів економіки України.

З цією метою було опрацьовано дані щодо валового внутрішнього продукту, темпів його зростання, зайнятості, видатків і дефіциту Державного бюджету, динаміки цін промислової продукції та дефлятора ВВП, процентні ставки на фінансовому ринку та в середньозваженому обчисленні за всіма інструментами монетарної політики, розмір вимог домогосподарств за депозитами, а також величину чистого прибутку банківської системи загалом. Дані для аналізу охоплювали період з лютого 2008 р. по травень 2012 р. Звичайно, первинний набір досліджуваних макроекономічних показників був значно більший, а його скорочення до перерахованих показників пов'язано зі значимістю результатів ко-

¹ Коваленко В. В. Механізм забезпечення ліквідності банківської системи та побудова моделі оцінки впливу факторів на її рівень / В. В. Коваленко // Вісник Національного університету водного господарства та природокористування. – Сер.: Економіка. – 2011. – Вип. 2(54). – С. 112.

реляційно-регресійного аналізу. Порогом для вилучення певного фактору з дослідження було абсолютне значення коефіцієнта кореляції між ним та сумою чистого прибутку банківської системи загалом у розмірі $|0,3|$, адже за нижчих значень коефіцієнта кореляції зв'язок між факторним і результативним показником вважається слабким і статистично незначимим. Коефіцієнт парної кореляції розраховується за формулою:

$$r = \frac{\sum_{i=1}^n x_i \cdot y_i - \frac{\sum_{i=1}^n x_i \cdot \sum_{i=1}^n y_i}{n}}{\sqrt{\left(\sum_{i=1}^n (x_i)^2 - \frac{\left(\sum_{i=1}^n x_i \right)^2}{n} \right) \cdot \left(\sum_{i=1}^n (y_i)^2 - \frac{\left(\sum_{i=1}^n y_i \right)^2}{n} \right)}}, \quad (2.2)$$

де: x_i – значення спостережень незалежної змінної;

y_i – значення спостережень залежної змінної;

n – кількість спостережень.

Розглядаючи економічні процеси макrorівня, не можна нехтувати таким явищем, як циклічність, що позначається на обсягах товарних і грошових потоків, а отже, спричиняє мінливість вартості капіталу підприємств реального сектору й банківської системи.

Циклічні коливання економіки зумовлені як макроекономічними циклами з різними періодами тривалості, так і приватними діловими циклами, що можуть повторюватись в інтервалі до двох років. Для виявлення характеристик періодичності у впливі факторів на зміни вартості банківського капіталу було виконано фур'є-аналіз часових рядів для чинників, віднесених до мезо- та макrorівнів. Результати аналізу чутливості вартості капіталу банківської системи до впливу найважливіших макроекономічних детермінант, а також впливу змін грошових потоків фінустанов на національну економіку буде наведено в наступних підрозділах монографії.

Проаналізуємо фінансову діяльність банківської системи з інших позицій. Динамічний розвиток фінансово-кредитної діяльності банківських установ у докризовий період і труднощі банків у період кризи актуалізують завдання вивчення причин такої ситуації. За методикою НБУ¹ секто-

¹ Огляд депозитних корпорацій / Національний банк України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=52484>.

ром депозитних корпорацій охоплено 100 % банків (крім банків, що перебувають у режимі ліквідації), котрі можуть функціонувати як універсальні або як спеціалізовані – ощадні, інвестиційні, іпотечні, розрахункові (клірингові)¹). Банківська система України (БСУ) є однією з найбільших у СНД стосовно активів до ВВП і рівня територіальної представленості. Домінуюче становище серед депозитних корпорацій посідають банки з іноземним капіталом і банки, які належать вітчизняним фінансово-промисловим групам. Разом з тим, усе більше можливостей для розвитку з'являється у порівняно невеликих депозитних установ, що пояснюється низькою активністю системних установ (особливо з іноземним капіталом), а також консолідацією грошових потоків вітчизняних груп у підконтрольних банках на хвилі негативних тенденцій світових ринків.

Станом на 01.10.2013 в Україні нараховувалося 183 діючих банків, 51 банк з іноземним капіталом і 21 банк зі 100-відсотковим іноземним капіталом, 19 банків перебували у стадії ліквідації. Сукупні активи БСУ становили 1232,4 млрд грн, статутний капітал – 180,9 млрд грн, регулятивний капітал – 189,7 млрд грн. В останні роки структура депозитних корпорацій дещо змінилася. Основні структурні перетворення в банківській системі були пов'язані з:

- створенням на базі АТ “РОДОВІД БАНК” санаційного банку (відповідна ліцензія НБУ, отримана 15.06.2012);
- продажем групою SEB локальному інвестору одного з дочірніх банків в Україні (07.06.2012) з подальшим перейменуванням останнього у ФІДОБАНК (27.06.2012), а також зміною складу акціонерів ПАТ “ТММ Банк” і ПАТ “КБ Даніель” (нові власники банків не розголошуються);
- реєстрацією НБУ двох нових банків – ПАТ “Меліора Банк” (24.02.2012) і ПАТ “Банк Софійський” (16.03.2012);
- введенням тимчасової адміністрації (і повного мораторію на задоволення вимог кредиторів строком на три місяці – з 23.04.2012 по 23.10.2012) у ПАТ “АКБ” Базис”;
- ліквідацією ПАТ “ІНПРОМБАНК” (з 02.03.2012);
- виключенням з реєстру банків на стадії ліквідації, в результаті чого загальна кількість діючих і зареєстрованих банків зрівнялася.

У підсумку вартість активів найбільших банків України на початок 2013 р. була такою (рис. 2.6).

¹ Про банки і банківську діяльність : закон України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/2121-14>.

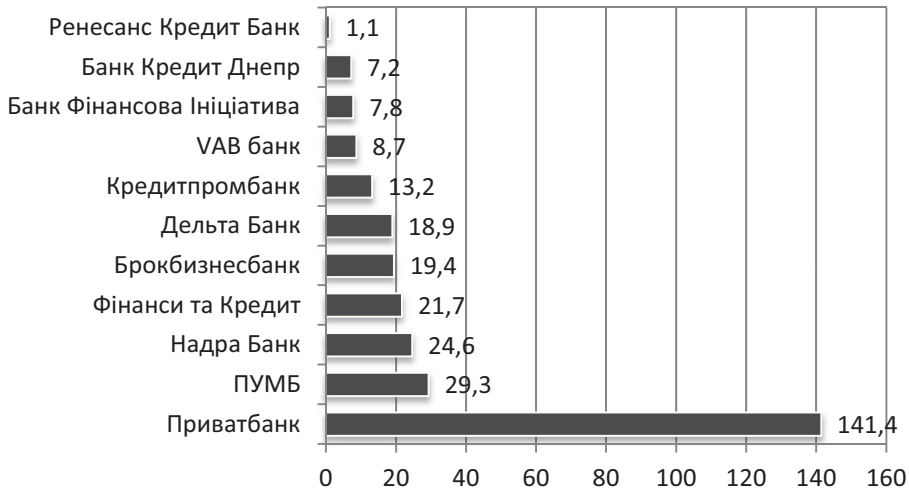


Рис. 2.6. Вартість активів найбільших банків України на 01.01.2013, млрд грн

Складено за: Фінансова звітність НБУ [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=64097.

За даними фінансової звітності 176 банків НБУ поділяє на чотири групи. До першої групи ввійшли 15 системоутворюючих банків (із загальними активами від 20 млрд до 190 млрд грн), до другої – 20 (5–19 млрд грн), до третьої – 24 (1,4–6,8 млрд грн), до четвертої – 117 (від 20 млн до 1,92 млрд грн)¹. У банківській системі України простежується значна концентрація капіталу і банківських операцій. Так, на перші 15 банків припадає 65 % активів і зобов'язань системи комерційних банків, майже 78,9 % вкладень у цінні папери й 53 % статутного капіталу. Цими банками залучено 58 % коштів суб'єктів господарської діяльності й 66 % вкладів фізичних осіб. Доходи цієї групи становлять 75 % сукупних доходів системи комерційних банків.

Після складних кризових років 2008–2009 рр., у 2011–2012 рр. стан вітчизняної банківської системи стабілізувався. Подолавши труднощі кризи 2008–2009 рр. і збільшивши капітал у 2,3 раза², активи у 1,8 раза та

¹ Дані НБУ [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=44575.

² У січні 2012 р. Міністерством юстиції України було зареєстровано постанову НБУ № 464 від 22.12.2011, якою встановлюється єдиний мінімальний розмір регулятивного капіталу, необхідного для отримання ліцензій на здійснення

погасивши 22,3% зовнішньої заборгованості, за 9 місяців 2013 р. банківська система отримала позитивний результат своєї діяльності – 1,8 млрд грн прибутку (у 2012 р. – 4,8 млрд грн) та вийшла на позитивні показники рентабельності капіталу й активів (табл. 2.4).

З табл. 2.4 бачимо, що у післякризовий період основні показники фінансової діяльності БСУ погіршилися. Незважаючи на зростання адекватності регулятивного капіталу, частка кредитів у загальному обсязі активів знизилася майже на 15 в. п. за п'ять років, на високому рівні залишається частка проблемних кредитів до 2013 р., від'ємними були показники рентабельності активів і пасивів. За цих причин в аналізованому періоді значні зусилля банки доклали для зміцнення ресурсної бази, проводячи роботу з поліпшення якості активів (за рахунок розміщення вільних ресурсів у ліквідні інструменти з прийнятною дохідністю, підвищення прибутковості основних банківських продуктів, рефінансування кредитів (у тому числі із заміною валюти), а також працюючи з проблемною заборгованістю). Це дало можливість вийти на позитивний фінансовий результат у 2012–2013 рр., незважаючи на високу чутливість доходів банків до ситуації в економіці, грошово-кредитної та валютно-курсової політик у країні, законодавчого поля, а також платоспроможності окремих компаній і стану галузей економіки.

Банківський сектор загалом досить капіталізований, хоча все ще надто вразливий до зовнішніх чинників. Власний капітал (1194 млрд грн) станом на 01.07.2013 формує 14,7 % пасивів банківської системи й має прийнятну структуру і якість. У 2013 р. капітал збільшували переважно банки українських власників, тоді як іноземні банки виводили кошти з економіки України. Велика частина банківських установ орієнтована на внутрішній ресурс спочатку або переорієнтовується на нього із зовнішніх ринків через нестабільність останніх. При цьому депозити резидентів також мають високу волатильність, яка залежить від економічної й політичної ситуації всередині країни.

банками всіх операцій, включаючи валютні, на рівні 120 млн грн. До цього моменту майже всі банки виконали вимоги виданої раніше постанови НБУ № 273, яка зобов'язувала банки збільшити капітал до початку 2012 р. До того у грудні 2011 р. НБУ затвердив розподіл банківських установ за групами на 2012 р., підвищивши мінімальний розмір активів для банків I (з 14 млрд до 15 млрд грн), II (з 4,5 млрд до 5 млрд грн) та III (з 2 млрд до 3 млрд грн) груп, що призвело до ротації окремих банківських установ між групами.

Таблиця 2.4

Динаміка основних фінансових показників діяльності банківської системи України

Показники	01.01.2007	01.01.2008	01.01.2009	01.01.2010	01.01.2011	01.01.2012	01.12.2013	01.10.2013
Частка кредитів у загальному обсязі активів, %	79,16	80,98	85,55	84,90	80,14	78,28	72,3	69,8
Частка довгострокових кредитів у загальному обсязі кредитів, %	58,38	60,15	64,09	59,11	55,64	51,67	48,3	46,7
Частка прострочених кредитів, %	1,65	1,31	2,27	9,36	11,23	9,6	8,9	8,7
Частка власного капіталу в пасивах, %	12,5	11,6	12,9	13,1	14,6	14,7	15,0	14,5
Адекватність регулятивного капіталу	14,19	13,92	40,10	18,08	20,83	18,90	18,06	17,92
Рентабельність активів, %	1,61	1,50	1,03	-4,38	-1,45	-0,76	0,45	0,20
Рентабельність капіталу, %	13,52	12,67	8,51	-32,52	-10,19	-5,27	3,03	1,32
Чистий спреад, %	5,76	5,31	5,18	5,29	4,84	4,51	3,75	3,45
Частка іноземного капіталу в уставному капіталі банку, %	27,60	35,0	36,7	35,8	40,6	41,9	39,5	34,2
Темпи приросту кредитів у річному виразі, %	71,0	74,1	72,0	-1,5	1,3	9,4	1,7	6,6
Темпи приросту депозитів у річному виразі, %	38,0	52,7	26,80	-6,90	24,4	18,0	16,4	20,8

Складено за даними НБУ.

Чиста заборгованість банківської системи перед нерезидентами за 2012–2013 рр. скоротилася майже на 4 млрд дол. США – до 21,3 млрд дол. США станом на 01.07.2013. Загальний обсяг зовнішніх зобов'язань банківського сектору на початок липня 2013 р. становить 13,2 % пасивів банківської системи. Тоді як окремі банки (переважно із західним капіталом) масово повертали зовнішні борги, вітчизняні банки з російським капіталом, навпаки, нарощували зовнішню заборгованість. Цьому не в останню чергу сприяла нульова норма резервування пасивів у російських рублях.

Фондовий ринок залишається досить обмеженим джерелом ресурсів для українських банків. Протягом січня – липня 2013 р. кількість випусків акцій банків, пов'язаних зі збільшенням статутного капіталу, становила 115 випусків акцій на суму 23,90 млрд грн (у 2012 р. – 45 випусків були на суму 28,19 млрд грн) і випусків облігацій на суму 6,4 млрд грн (10,7 млрд грн у 2012 р.)¹. Загальна балансова заборгованість банків за облігаціями залишається незначною (менше 1 % зобов'язань БСУ). Трохи менше 4 % зобов'язань системи складається з коштів, наданих банкам на умовах субординованого боргу (цей інструмент власники банків активно застосовували для підтримання капіталізації банківських установ у період кризи). Міжбанківський ринок використовується, насамперед, для хеджування валютних ризиків, хоча окремі установи залучають міжбанківський ресурс з метою транзитного кредитування. У структурі ресурсної бази банків домінують кошти фізичних осіб (34,2 %) (рис. 2.7).

Протягом 2011 р. і 9 місяців 2013 р. обсяг активів банківської системи збільшився на 30,7 % (до 1232 млрд грн); приріст загальних активів банків у зазначеному періоді дорівнював 3 %. Понад 40 % активів банків номіновано в іноземній валюті. Якість активів банківського сектору не зазнала значних змін: рівень простроченої заборгованості на початок липня 2013 р. становив 8,9 % (9,31 % на початок 2013 р.), питома вага високоліквідних активів (кошти на коррахунках в НБУ та інших банках, готівка в касі та банківських металах) – 13,1 % (12,97 % на початок 2012 р.), рівень резервування кредитного портфеля – 15,8 %. Загальна тенденція до невинного зниження частки активів у капіталі банків засвідчує падіння темпів кредитування (рис. 2.8).

Основу дохідних активів банківської системи становить кредитний портфель, хоча все більше банківських установ розміщують вільні ко-

¹ Аналітичні дані щодо розвитку фондового ринку / НКЦПФР [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.nssmc.gov.ua/fund/analytics>.



Рис. 2.7. Ресурсна база банківської системи України станом на 01.07.2013, %

Складено за даними фінансової звітності НБУ [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=36807&cat_id=36798.

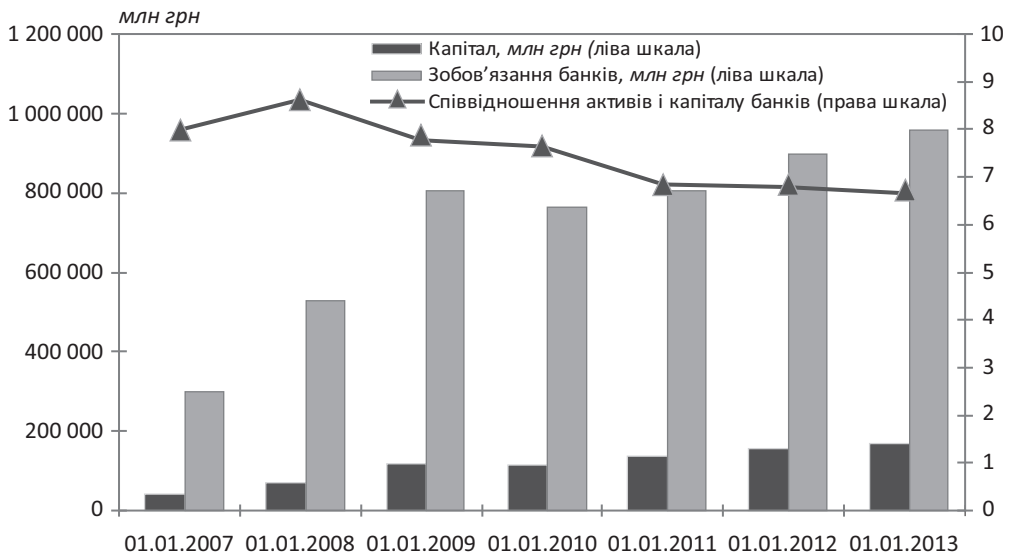


Рис. 2.8. Динаміка капіталу, зобов'язань і співвідношення активів до капіталу банків України

Складено за даними офіційного сайту Національного банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua>.

шти в державні цінні папери. Формування відносно надлишкової ліквідності в 2013 р. підтримувало тенденцію до збільшення частки цінних паперів у структурі банківських активів – на 35,6 %, тоді як кредити суб'єктам господарювання збільшилися лише на 4 %. Високоліквідні активи покривають більше 90 % поточних зобов'язань.

Слабкий зовнішній попит за орієнтації внутрішнього попиту переважно на імпортні товари тривалого користування не сприяв активізації економічної діяльності й підвищенню платоспроможності вітчизняних підприємств, а тому попит на довгострокові кредити відновлювався вкрай повільно. Популярністю користувалися лише кредити для рефінансування поточної заборгованості підприємств, тому частка кредитів у структурі банківських активів невинно зменшувалася: за 2009 р. – 9 місяців 2013 р. з 85 до 69,8 %, у тому числі частка довгострокових кредитів – з 64 до 46,7 %, проте частка прострочених кредитів збільшилася з 2,27 до 9,6 % (станом на 01.01.2012) із подальшим зниженням до 8,7 % станом на 01.10.2013. Загальна структура кредитування за видами економічної діяльності практично не змінилася. Найбільша частка кредитів припадає на переробну промисловість, будівництво й операції з нерухомим майном (рис. 2.9).

У 2011 р. – 9 місяців 2013 р. понад 90 % нових кредитів було надано банками нефінансовим корпораціям. Видача нових кредитів домогосподарствам зростала насамперед завдяки автокредитуванню й іпотеці. Зростання обсягів споживчого кредитування було спровоковане посиленням конкуренції на банківському ринку, збільшенням доходів населення після зміни соціальних стандартів у першій половині 2012 р. і початку виплат вкладникам Ощадбанку СРСР, зниженням ставок споживчого кредитування і цін на побутові товари й електроніку у 2013 р. в умовах зростання реальних зарплат і високих інфляційних очікувань.

Загалом, хоча нові кредити переважно спрямовувалися не на споживання, а в реальний сектор економіки, посилення інвестиційного характеру кредитування ні за призначенням, ні за структурою розподілу не відбулося. За 2012–2013 рр. частка інвестиційних кредитів знизилася на 0,7 в. п. – до 15 %.

Щодо структури кредитування, то, незважаючи на відновлення програм зі споживчого кредитування громадян, заборгованість населення за банківськими кредитами продовжує скорочуватися. Станом на 01.10.2013 такі кредити формували 19,3 % (31,6 % на початок 2008 р.) загального кредитного портфеля банківської системи. Валютні кредити

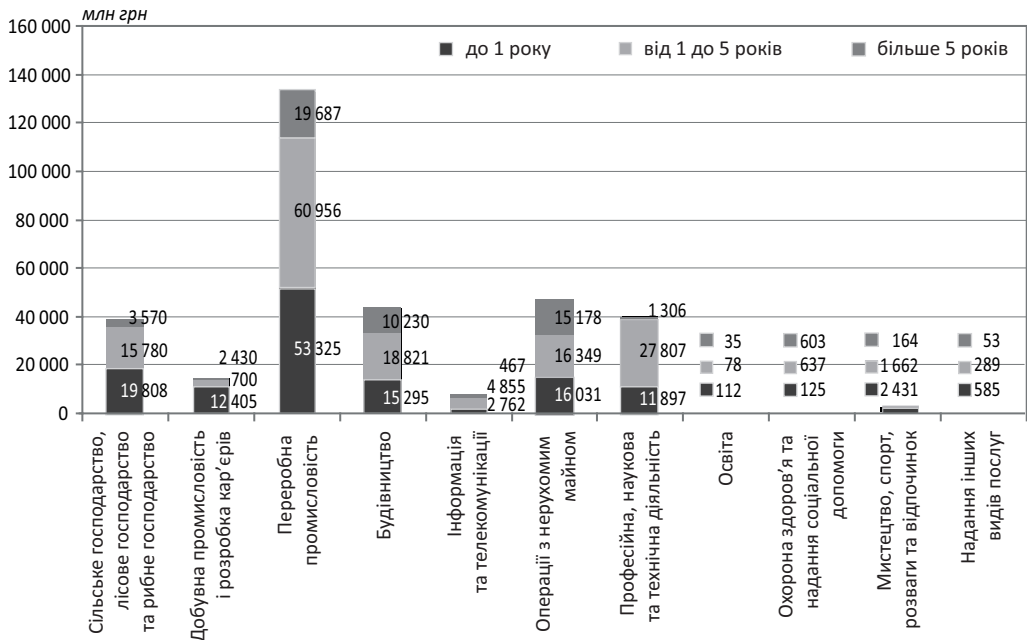


Рис. 2.9. Структура кредитного портфеля банків України за видами економічної діяльності і термінами в 2013 р.

Складено автором.

все ще формують майже 35,6 % кредитного портфеля, хоча їхня питома вага поступово скорочується. Реалізація державної програми з підтримки іпотечного кредитування, зокрема, Державної програми забезпечення молоді житлом на 2002–2012 рр., яка навесні 2013 р. була подовжена до 2017 р., все ще недостатньо динамічна.

Найбільшим попитом у роздрібному сегменті користуються автокредитування та надання нецільових (у тому числі карткових) кредитів фізичним особам. Корпоративне кредитування для більшості банківських установ залишається основним джерелом доходів. Велика частина корпоративного кредитного портфеля сформована короткостроковою заборгованістю (до року – 45,5 %; понад п'ять років – 19,7 % станом на 01.10.2013).

Якщо оцінювати валютну структуру наданих кредитів, то за 2011–2013 рр. кредитування підприємств у національній валюті збільшилося на 164,8 млрд грн, або майже на 61 %. Водночас портфель валютних кредитів, наданих юридичним особам за цей самий період, зріс лише на 40,6 млрд грн, або на 22,9 %. Сприяло зростанню кредитування зниження процентних ставок за кредитами, які (без урахування овердрафту)

з початку року знизилися загалом з 15,1 % (грудень 2012 р.) до 13,4 % (вересень 2013 р.), тобто на 1,7 в. п. При цьому з початку року процентна ставка за кредитами для підприємств знизилася на 2 в. п. – з 14,8 до 12,8 %. Ще більше знизилася вартість гривневих кредитів – з 16,6 до 13,7 %, тобто майже на 3 в. п.

Активізації динаміки і покращанню структури кредитування перешкоджає низка обставин. Насамперед це невисока якість ресурсної бази банків. Коливання вартості міжбанківських ресурсів, підвищений попит населення на валюту, а також звуження можливостей отримання зовнішньої підтримки від материнських структур в умовах другої хвилі кризи у євроні зумовили посилення агресивного характеру клієнтської політики вітчизняних банків у частині відновлення коротких депозитів і зростання процентних ставок. Це дало змогу забезпечити приріст депозитів. У 2012 р. цей показник становив 15,8 % за підвищення процентної ставки до 17,5 % на початок грудня 2012 р. та подальшим її зниженням до кінця року до 13,73 %. У 2013 р. ситуація дещо змінилася – приріст депозитів за 9 місяців 2013 р. дорівнював 13 % (рис. 2.10), при цьому інтегральна процентна ставка за депозитами знизилася на 3,64 в. п. до 10,09 %.

Таким чином, незважаючи на позитивні темпи приросту банківського кредитування, вони залишаються стало низькими. Спроби стимулювати кредитування на рівні регулятора й уряду поки не принесли очікуваних

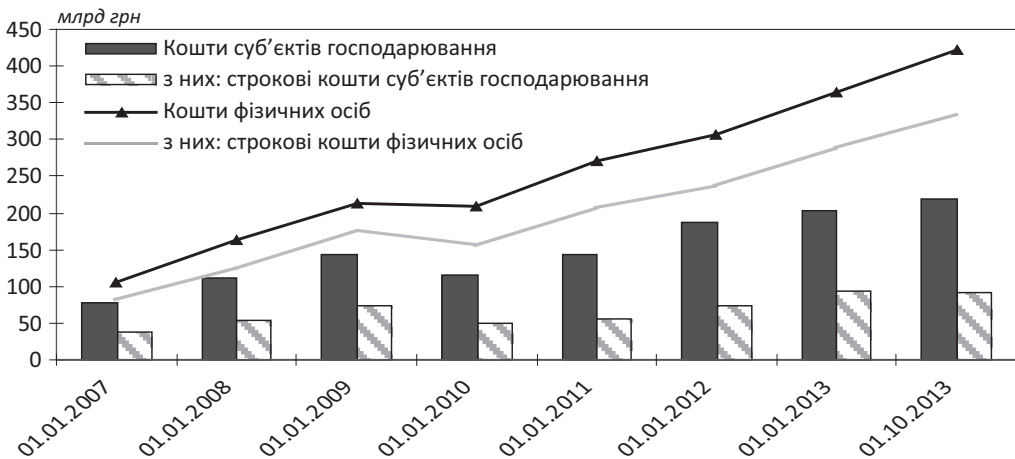


Рис. 2.10. Динаміка зобов'язань банків перед фізичними і юридичними особами

Складено за даними НБУ [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=36807&cat_id=36798.

результатів – банки проводять обережну політику, розміщуючи ресурси в короткострокові ліквідні активи. Реальний сектор потребує більших обсягів кредитних ресурсів і зниження процентних ставок за ними. Для цього необхідно покращити загальноекономічне середовище шляхом підвищення впевненості підприємств і банків у стабільності правил ведення бізнесу в країні та зниження ставки рефінансування НБУ, який повинен ввести інструмент довгострокового кредитування банків (на термін до п'яти років), як це робить Європейський центробанк.

В умовах посткризової стагнації НБУ зберіг ключову роль у регулюванні банківської системи. Його заходи послаблювалися або ставали жорсткішими залежно від ситуації на внутрішньому і зовнішньому фінансових ринках. Так, у I півріччі 2011 р. регулятор вилучив з ринку значний обсяг коштів за допомогою продажу депозитних сертифікатів, коригування вимог до формування обов'язкових резервів з метою підвищення привабливості залучення ресурсів у національній валюті, скорочення на 50 % допустимої питомої ваги ОВДП у структурі обов'язкових резервів. Такі дії дали змогу не лише зв'язати відносно надлишкову ліквідність, а й послабити інфляційний і девальваційний тиск на національну валюту.

Однак восени 2011 р. ситуація кардинально змінилася і банки стикнулися з нестачею ліквідності. Для її поповнення НБУ застосував короткострокове (у тому числі на умовах РЕПО) рефінансування, пом'якшив вимоги до структури обов'язкових резервів (банківським установам було дозволено враховувати 30 % таких коштів на коррахунку в Національному банку України). Крім цього, для покращання фінансового стану банків НБУ ініціював низку регулятивних заходів, зокрема:

- набрав чинності Закон України № 3795-VI “Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо врегулювання відносин між кредиторами і споживачами фінансових послуг”, яким заборонено валютне кредитування населення;
- прийнято Податковий кодекс України і низку підзаконних актів (у тому числі постанова НБУ № 172), що регламентувало процес списання проблемної заборгованості за рахунок сформованих резервів. Це дасть змогу розчистити банківські баланси та обмежить вплив витрат на формування резервів на фінансові результати банківського сектору;
- змінено правила роботи на валютному ринку (постанови НБУ № 204 і 205 від 29.06.2011, що скорочують ліміт довгої валютної позиції з 20 до 5 %; постанова НБУ № 278 від 11.08.2011, що зобов'язує

- ідентифікувати покупців іноземної валюти на готівковому валютному ринку; постанова НБУ № 434 від 05.12.2011, якою затверджено Порядок проведення операцій з іноземною валютою на умовах “СВОП”);
- змінено підходи до оцінки позичальників (постанова НБУ “Про затвердження Положення про порядок формування та використання банками України резервів для відшкодування можливих втрат за активними банківськими операціями” від 25.01.2012 № 231/20544);
 - удосконалено порядок тимчасового адміністрування (прийнятий Закон України “Про систему гарантування вкладів фізичних осіб”, згідно з яким частина функцій з тимчасового адміністрування проблемних банків буде передана державному Фонду гарантування вкладів фізичних осіб (на поточний момент Фонд здійснює виплати по вкладах 16 банків);
 - посилено захист прав кредиторів у відносинах з несумлінними позичальниками, що убезпечить заставу в процесі оскарження банками судових рішень і зменшить витрати банків під час примусового продажу арештованого майна (Закон України “Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо виконання господарських зобов’язань” від 25.07.2012 № 11029, а також змінено норми Цивільного кодексу України, які були доповнені положенням про правові наслідки недійсності кредитного договору та договору застави);
 - посилено захист власників депозитів: скорочено термін початку виплат вкладів після прийняття рішення про ліквідацію банку з двох місяців до семи днів, скасовано мораторій на виплату вкладів, термін яких минув (встановлюється при роботі тимчасової адміністрації банку); зменшено період роботи тимчасової адміністрації з 1,5 років до півроку (Закон України “Про систему гарантування вкладів фізичних осіб” від 23.02.2012 № 4452-VI).

У першій половині 2012 р. НБУ продовжив пом’якшення монетарної політики, що проявилось у таких заходах банківського регулювання:

- зниженні облікової ставки і ставок за кредитами “овернайт”;
- активізації операцій з прямої підтримки банківської ліквідності, обсяг яких за 9 місяців 2012 р. досягнув 54,7 млрд грн, а вартість знизилася з 9,25 % у січні до 7,77 % у вересні за оптимізації порядку й умов звернення банків за підтримкою ліквідності через надання кредиту “овернайт”;

- подовженні термінів надання коштів за операціями прямого РЕПО у січні – з 30 до 60 днів, у червні – до 90 днів¹, термінів надання банкам коштів рефінансування шляхом проведення тендерів – з 90 до 360 днів²; термінів надання стабілізаційних кредитів комерційним банкам – з 450 днів до 5 років;
- коригуванні нормативів обов'язкових резервів: одночасно зі зменшенням частки обов'язкових резервів на окремому рахунку³ збільшено частку обов'язкових резервів, яка має зберігатися щоденно на початок операційного дня на кореспондентському рахунку банку в НБУ⁴;

¹ За перші шість місяців 2012 р. банки здійснювали операції з купівлі (продажу) державних облігацій України через механізм двостороннього котирування. За зазначеними операціями у червні було придбано державних облігацій (за номінальною вартістю) на загальну суму 50 млн грн (з початку року – 1,6 млрд грн), продано – 0,6 млрд грн (з початку року – 1,9 млрд грн). Станом на 1 липня заборгованість банків за операціями РЕПО досягла майже 8,7 млрд грн, тоді як ще на початок березня вона ледь перевищувала 2,1 млрд грн. Така заборгованість числиться на балансах усього 14 банків. Так, Укресімбанк отримав під заставу ОВДП 2,3 млрд грн, Ощадбанк – 1,6 млрд грн, Укргазбанк – 1,4 млрд грн.

² Відповідне рішення закріплене постановою НБУ № 249 від 19.06.2012, якою вносяться зміни до Положення про регулювання ліквідності банків. Також Правилами передбачено, що найбільш довготермінову підтримку від НБУ українські банки можуть отримати шляхом залучення стабілізаційних кредитів. Відповідно до постанови НБУ “Про затвердження Змін до Положення про надання Національним банком України стабілізаційних кредитів банкам України” від 27.07.2012 № 321, стабілізаційні кредити можуть надаватися платоспроможному банку для підтримки ліквідності на термін до двох років (раніше – до 90 днів). При цьому НБУ має право ухвалювати рішення про продовження терміну використання стабілізаційного кредиту на термін до одного року (раніше – до 90 днів). Загальний термін використання такого кредиту з урахуванням усіх продовжень не може перевищувати п'яти років (раніше – 450 днів у разі реальної загрози стабільності роботи банку).

³ Нова редакція Технічного порядку проведення Національним банком України операцій з банками передбачає створення умов для більш гнучкого управління банками власною ліквідністю шляхом поступового зменшення частки обов'язкових резервів, яку банки мають формувати на окремому рахунку в Національному банку. Зокрема в 2012 р. цей показник зменшувався двічі і з 31.05.2012 він становить 50 % порівняно з 70 % на початок року.

⁴ Цей показник у 2012 р. збільшувався тричі і з 30.06.2012 він становить 50% порівняно з 25 % на початок року (Постанова НБУ № 102 від 21.03.2012 із зміна-

- посиленні преференцій щодо резервування банками коштів, залучених у національній валюті з метою дедоларизації банківських депозитів¹;
- збільшено терміни можливої підтримки ліквідності банків, розширено перелік видів забезпечення за кредитами рефінансування².

У 2013 р. ситуація була протилежною – ліквідність у банківській системі зростала прискореними темпами. Якщо в 2012 р. НБУ активно нарощував обсяги кредитування банківської системи, що дало можливість активніше використовувати наявні у банків цінні папери як інструмент управління ліквідністю, то в 2013 р. НБУ переважно проводив операції зі зв'язування ліквідності. Про накопичення відносно надлишкових обсягів ліквідності у банківській системі свідчить:

- збільшення загального обсягу коррахунків банків у Національному банку України, який станом на 01.10.2013 збільшився – на 15,9 % (до 28,6 млрд грн з початку року);
- збільшення попиту на депозитні сертифікати Національного банку України: загальний обсяг операцій з мобілізації коштів за 9 місяців 2013 р. становив 72,1 млрд грн (у відповідному періоді 2012 р. – 16,3 млрд грн);
- зменшення попиту на кредити рефінансування, загальний обсяг яких за 9 місяців 2013 р. зменшився до 27,3 млрд грн порівняно з 54,7 млрд грн у відповідному періоді 2012 р.

Для зниження ліквідності НБУ вдосконалював механізми її регулювання у спосіб створення Розрахункового центру з обслуговування договорів на фінансових ринках за участю НБУ та запровадження

ми, внесеними згідно з Постановами НБУ № 197 від 18.05.2012 та № 248 від 19.06.2012; Постанова НБУ № 303 щодо зменшення втричі кількості днів, упродовж яких банки можуть порушувати вимоги щодо розміру щоденних обов'язкових резервів.

¹ З 30 червня 2012 р. НБУ підвищив норми резервування за вкладками юридичних і фізичних осіб в іноземній валюті, які зобов'язані формувати українські банки. За коштами до запитання – з 8,5 до 10 %; за короткостроковими вкладками – з 8 до 9 %; за довгостроковими вкладками – з 2 до 3 %. Крім того, з 2 до 3 % підвищено норматив резервування за валютними коштами (крім російських рублів), залученими банками від банків-нерезидентів та фінансових організацій нерезидентів. Нормативи за гривневими вкладками дорівнюють нулю.

² Монетарний огляд за 2012 рік / Національний банк України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=85153.

(з 20.06.2012) можливості здійснення операцій з купівлі-продажу депозитних сертифікатів НБУ на торгах, які проводяться організаторами торгівлі цінними паперами (фондовими біржами). Ці кроки сприяли як активізації обігу депозитних сертифікатів на вторинному ринку і посиленню їх конкуренції з державними цінними паперами, так і подальшому розвитку біржового сегмента фондового ринку. Позитивний вплив цих заходів на зниження рівня відсоткових ставок значною мірою пояснювався тим, що в умовах активного випуску в обіг ОВДП саме вартість державних запозичень стає визначальним фактором вартості позичкових ресурсів на всіх сегментах фінансового ринку. Так, обсяг кредитів НБУ, отриманих на умовах РЕПО у січні-серпні 2013 р., сягнув 2694,4 млрд грн, зокрема у серпні – 2680 млрд грн.

Застосовані НБУ заходи сприяли підвищенню фінансової стійкості депозитних корпорацій завдяки запобіганню виникнення волатильності на міжбанківському кредитному ринку, стимулюванню їх капіталізації, розширенню ресурсної бази. Однак низка проблем термінової та валютної структури ресурсної бази депозитних корпорацій, небезпечні тенденції змін у структурі їх активів певною мірою перешкоджають активізації кредитування економіки. Для вирішення зазначеного завдання необхідно стимулювати не лише пропозицію, а й попит підприємств на банківські кредити через зниження відсоткових ставок, вдосконалювати регулювання з боку НБУ сектору депозитних корпорацій на основі міжнародних стандартів.

2.3. АНАЛІЗ ФІНАНСІВ НЕДЕПОЗИТНИХ КОРПОРАЦІЙ: ІНСТИТУТИ СПІЛЬНОГО ІНВЕСТУВАННЯ, СТРАХОВІ КОМПАНІЇ, НЕДЕРЖАВНІ ПЕНСІЙНІ ФОНДИ, КРЕДИТНІ СПІЛКИ, ЛІЗИНГОВІ, ФАКТОРИНГОВІ ТА ІНШІ КОМПАНІЇ

Інститути спільного інвестування (пайові і корпоративні інвестиційні фонди) є небанківськими установами, що здійснюють залучення й управління колективними інвестиціями багатьох розрізаних власників індивідуальних капіталів. Закумульовані ресурси з метою їх капіталізації вкладаються в цінні папери та інші активи фінансового ринку. Оскільки реалізація функції спільного інвестування є переважною в діяльності зазначених посередників, їх об'єднують в одну категорію – інститути спільного інвестування (ІСІ).

У процесі розвитку фінансової системи виникнення ІСІ як спеціальних фінансових установ є об'єктивним явищем, тому що збільшення кількості дрібних інвесторів, здебільшого консервативних, потребує їх індивідуального обслуговування. Необхідність спрямування вільних фінансових ресурсів клієнтів в організоване прибуткове русло є тією комерційною ідеєю-платформою, на якій ґрунтується бізнес спільного інвестування. Зміни економічного середовища та поява нових фінансових активів стали основою для розширення операційного інструментарію розміщення коштів за межами традиційних банківських рахунків і трасових пропозицій збереження капіталу.

Формування фінансової основи функціонування зарубіжних інститутів спільного інвестування (значною мірою це справедливо і для вітчизняної практики), що акумулюють кошти дрібних інвесторів під певну інвестиційну декларацію, передбачає створення публічної корпорації, розміщення акцій серед населення і викуп їх в акціонерів, а управління активами інвестиційного фонду здійснює професійний керуючий. Розмір фонду коливається залежно від співвідношення обсягу продажу і викупу власних акцій. На відміну від ринку акцій корпорацій, вторинного ринку акцій взаємних фондів немає. Акції не котируються на біржі і не обертаються на позабіржовому ринку, їх можна придбати тільки у фонді або ж у його торговельних агентів (андерайтерів). Викуплені фондом власні акції знерухомлюються і чиста вартість активів визначається щоденно.

Особливістю функціонування інвестиційних фондів на розвинутих ринках є їх глибока спеціалізація. Розрізняють фонди грошового ринку (що вкладають активи в надійні короткострокові зобов'язання держави і корпорацій), фонди вкладень у державні довгострокові та середньострокові облігації, фонди муніципальних облігацій тощо. Учасник фонду будь-якого типу повинен враховувати, що його вкладення не мають короткострокового характеру (за винятком фондів грошового ринку).

В Україні основним законодавчим актом, що регулював діяльність фінансових установ у сфері спільного інвестування, був Закон України "Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)", чинний з 25 квітня 2001 р. З 1 січня 2014 р. він замінений Законом України "Про інститути спільного інвестування" від 05.07.2012 № 5080-VI. Попередниками сучасних ІСІ в Україні були інвестиційні фонди та інвестиційні компанії, що провадили діяльність в рамках Указу Президента України № 55/94 від 19 лютого 1994 р. "Про інвестиційні

фонди та інвестиційні компанії”. Послуги інвестиційних фондів і компаній у 1990-ті роки орієнтувалися на задоволення попиту з розміщення майнових приватизаційних сертифікатів, згодом – на управління проконвертованими і набутими в процесі сертифікатної приватизації активами. Послуги установ ІСІ обумовлені зміною економічного (інвестиційного) середовища, коли грошові кошти клієнтів-інвесторів трансформуються в інструменти спільного інвестування.

В Україні ІСІ є структурами, які об’єднують (залучають) грошові кошти інвесторів для їх подальшого прибуткового вкладення в цінні папери інших емітентів, корпоративні права та нерухомість. Узагальнена класифікація і характеристика вітчизняних ІСІ з виокремленням відмінностей за різними параметрами наведена в табл. 2.5.

Корпоративний інвестиційний фонд реєструється як відкрите акціонерне товариство для проведення виключної діяльності спільного інвестування з розміром статутного капіталу, не менше встановленого законодавством для такого типу господарських утворень.

Пайовий інвестиційний фонд не є юридичною особою, а являє собою об’єднання активів (індивідуальних заощаджень), які на правах спільної власності перебувають в управлінні компанії з управління активами (КУА). Обсяг активів пайового фонду не може бути меншим за початковий статутний капітал корпоративного фонду.

У міжнародній практиці, зазвичай, інвестиційні структури й компанії, які викупувають власні акції та інвестиційні сертифікати у акціонерів-інвесторів, фігурують як фінансові установи відкритого чи інтер-

Таблиця 2.5

Характеристика інвестиційних фондів як інститутів спільного інвестування України

Категорія	Статус	Тип	Строк	Вид
Корпоративний інвестиційний фонд	Юридична особа	Відкритий	Строковий, безстроковий	Диверсифікований
		Інтервальний		
		Закритий	Строковий	Диверсифікований, Недиверсифікований
Пайовий інвестиційний фонд	Неюридична особа	Відкритий	Строковий, безстроковий	Диверсифікований
		Інтервальний		

Складено автором.

вального типу, а в протилежному випадку – закритого типу. Зазначене справедливе й для вітчизняних ІСІ. В інвестиційній декларації та у проспектах емісії цінних паперів цих посередників обов'язково наголошується на тому чи іншому варіанті. Відкриті фонди найбільш чутливі до інвестиційних уподобань і настроїв населення (що особливо підтверджується в нестабільних умовах). Вклади у відкриті фонди характерні для інвесторів-новачків, які обирають при цьому порівняно найбільш ліквідні та найменш ризиковані інструменти для інвестування.

Строкові і безстрокові ІСІ створюються, відповідно, на визначений чи невизначений термін функціонування, про що вказується у проспекті емісії їхніх цінних паперів. Розподіл ІСІ на диверсифіковані і недиверсифіковані види базується на ознаках дотримання встановлених у законодавчому порядку вимог щодо структури активів ІСІ. Емітовані цінні папери – прості іменні акції (корпоративного інвестиційного фонду) та інвестиційні сертифікати (пайового інвестиційного фонду) є фінансовими інструментами для реалізації процедури спільного інвестування. Дивіденди нараховуються і сплачуються тільки у випадку володіння акціями корпоративного закритого інвестиційного фонду. Порівняні вигоди інвесторів при купівлі інвестиційних сертифікатів пайових фондів полягають в отриманні додаткового доходу внаслідок відсутності оподаткування прибутку (оскільки фонд не є юридичною особою).

КУА є невід'ємним елементом менеджменту операцій зі збереження й капіталізації інвестованих коштів. Саме така компанія емітує інвестиційні сертифікати пайового фонду. КУА також управляє активами недержавних пенсійних фондів (НПФ) та з 2011 р. – активами страхових компаній (СК). Професійна діяльність з управління активами ІСІ, НПФ та СК є виключною і її поєднання з іншими фінансовими послугами не допускається.

Активи ІСІ зберігаються на рахунках банку-зберігача, з яким теж обов'язково укладається договір про обслуговування ІСІ. Кожен ІСІ може мати тільки одного зберігача, якому забороняється здійснювати власні операції з використанням активів ІСІ.

Підписання відповідних договорів про співпрацю між корпоративним фондом і КУА, корпоративним фондом і банком-зберігачем, а у випадку діяльності пайового інвестиційного фонду – між КУА і банком-зберігачем з фіксацією належних істотних умов є обов'язковим актом. Розподіл повноважень між структурами, що забезпечують процес спільного інвестування, має на меті захист коштів інвесторів – вкладників

капіталу. Різні ІСІ мають особливості й обмеження щодо диверсифікації власного інвестиційного портфеля та діяльності на фінансовому ринку, які виокремлюють їх серед інших фінансових установ.

Венчурні інвестиційні фонди функціонують як концентрований і ризикоорієнтований капітал. З точки зору формування ресурсної бази основна відмінність венчурних фондів від невенчурних полягає в тому, що останні залучають кошти публічно.

Венчурне фінансування проектів має непозиковий характер і у зв'язаних умовах є надзвичайно вигідним для реципієнта коштів. Окрім забезпечення більш високого доходу на інвестиції, венчурні фонди в Україні мають окремі преференції порівняно з іншими ІСІ, наприклад, вартість їхніх чистих активів визначається тільки на кінець звітного року та при ліквідації.

Враховуючи час, необхідний для формування підзаконних актів в рамках забезпечення дії Закону України “Про інститути спільного інвестування”, перші ІСІ нового типу почали функціонувати тільки у 2003 р. Втім, зважаючи на інтенсивність становлення ринку спільного інвестування в Україні, доцільно погодитись з визначенням інституційної ролі ІСІ у тому, що “інвесткомпанії створили ... категорію повносервісних банків”¹.

Статистичні дані, за інформацією Української асоціації інвестиційного бізнесу (УАІБ)², свідчать, що протягом 2007–2012 рр. кількість ІСІ зросла більш ніж у 2,1 раза – до 1222 одиниць (1333 станом на 01.11.2013). Сукупні чисті активи всіх ІСІ протягом 2012 р. зросли до 139 261 млн грн здебільшого за рахунок венчурних фондів, частка яких зросла до 93 % за показником ВЧА, а за кількістю фондів – до 80 %.

Одночасно з розвитком ІСІ активно розвивається діяльність компаній з управління активами ІСІ, НПФ та СК – відповідні ліцензії на здійснення професійної діяльності з управління активами наприкінці 2012 р. мали 353 КУА.

У сегменті управління активами недержавних пенсійних фондів у 2012 р. спостерігалися змінні тенденції. Так, при зменшенні кількості

¹ *Миркин Я.* Эволюция банков / Я. Миркин // Вестник НАУФОР. – 2010. – № 7/8 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.mirkin.ru//index.php?option=com_content&task=view&id=1897&Itemid=276&limit=1&limitstart.

² УАІБ: Аналітичний огляд ринку управління активами у 2012 році [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.uaib.com.ua/analituaib/publ_ici_quart/182563.html.

НПФ в управлінні КУА зросла вартість їхніх активів. Кількісно найбільшим сегментом залишалися відкриті НПФ – 66 фондів (понад 77 % ринку за активами). Наприкінці 2012 р. в управлінні КУА також були активи восьми корпоративних і дев'яти професійних НПФ.

У новому для українського ринку ІСІ сегменті – управлінні активами страхових компаній (який почав суттєво зростати у 2011 р.), у 2012 р. кількість КУА, які управляли активами страхових компаній, збільшилася до п'яти, а страхових компаній на обслуговуванні КУА – до шести. Активи страхових компаній в управлінні КУА у 2012 р. нараховували 60,7 млн грн.

Фінансова криза суттєво вплинула на діяльність ІСІ в Україні, передусім ризикованих короткострокових. Поступово “з відкритих та інтерв'альних фондів вийшли всі, хто не хотів перечекати кризу в паперах інвестиційних фондів”¹. “Відголоски” кризи проявилися в подальшому стисненні ринку ІСІ, коли продовжувався вплив капіталу з відкритих ІСІ. Зокрема, у 2012 р. капітал відкритих ІСІ зменшився на 54 млн грн.

Обслуговування фізичних осіб як клієнтів ІСІ має особливість, пов'язану з наявністю, визначенням і підтвердженням рівня їх кваліфікації. У вітчизняному нормативно-правовому полі (і зокрема, в Законі України “Про інститути спільного інвестування”) немає трактувань вживаних у зарубіжній практиці термінів “кваліфікований” чи “професійний” інвестор². З цієї та інших причин вітчизняні ІСІ обслуговують фізичних осіб фактично як непрофесійних інвесторів, що обмежує можливості інвестиційного ринку внаслідок низької кваліфікації потенційних і дійсних інвесторів-партнерів.

Страхові компанії і недержавні пенсійні фонди (СК і НПФ) акумулюють кошти клієнтів у формі страхових резервів і пенсійних внесків за подальшого їх розміщення на відкритих ринках як довгострокових інвестиційних ресурсів.

Зазначені установи являють собою класичний приклад консервативних учасників ринку й традиційно орієнтуються на придбання високонадійних і довгострокових фінансових активів, оскільки їх зобов'язання теж мають довгостроковий характер. Інвестиційні можливості зазначе-

¹ Лямец С. Отток из фондов прекратился / С. Лямец // Экономические известия. – 12.06.2009. – С. 5.

² Термін “інституційний інвестор”, значення якого розкрито в Законі України “Про цінні папери і фондовий ринок” (2006 р.), стосується групи тільки юридичних осіб.

них посередників за умов наявності диверсифікованої портфельної стратегії досить значні¹.

Загальний підхід до побудови інвестиційної політики СК та НПФ орієнтується на ліквідність, безпечність і рентабельність вкладень, що визначається насамперед кон'юктурою інвестиційного ринку, а також обсягами накопичених коштів (зазначене справедливе й для інших фінансових установ). З превентивних міркувань встановлюються норми регулювання інвестиційної діяльності СК і НПФ та обмеження щодо ризикованих операцій. Пенсійні заощадження і страхові внески (особливо у випадках страхування життя) оцінюються з огляду на перспективи і не можуть бути засобом швидкого збагачення.

Узагальнення розвитку ринків страхових послуг і недержавного пенсійного забезпечення в Україні засвідчує, що пройдено фактично початкові етапи у формуванні цих сегментів вітчизняного фінансового ринку.

Страховий ринок України поступово диверсифікується як за складом страховиків, так і за видами пропонованих послуг. З-поміж 442 зареєстрованих страхових компаній на початку 2012 р. послуги страхування життя – “life” надавали 64 компанії, інші види страхування – “non-life” – 378 компаній (для порівняння: аналогічна інформація на початку 2011 р. – 456 компаній, у тому числі “life” – 67 компаній, “non-life” – 389 компаній). Наприкінці 2012 р. загальна кількість діючих страховиків зменшилась до 414 установ, а станом на 01.07.2013 їх нараховувалось 415. Тобто динаміка кількості страховиків є низхідною – як з кон'юктурних причин, так і внаслідок посилення вимог державного регулювання та нагляду.

Обсяг загальних активів страховиків у 2012 р. становив 5,3 млрд євро (15,4 % росту порівняно з 2011 р.). Активи страховиків, визначені ст. 31 Закону України “Про страхування”, зросли на 67,9 % (з 2717,5 млн до 4563,2 млн євро)².

¹ Пенсійні фонди США як інвестори займають понад четверту частину біржового ринку країни. У Великобританії страхові інвестиції становлять майже 53 % їх загального обсягу. Серед країн з перехідною економікою лідером пенсійного реформування є Чилі, де у 2002 р. активи в управлінні приватних пенсійних фондів досягли 54 % ВВП країни.

² Залетов А. Страховой рынок Украины 2012: итоги и перспективы развития / А. Залетов // Insurance TOP. – 2013. – № 1(41). – С. 2–13 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.uniqua.ua/repository/media_cnt/UNIQA-Ukraine/insurance~20top_41-2013_hcm0045644.pdf.

Фінансові інструменти розміщення капіталу страховиками, визначені у ст. 31 Закону України “Про страхування” як категорії активів для представлення страхових резервів, такі: грошові кошти на грошовому рахунку; банківські вклади (у тому числі валютні); нерухомість; акції та облігації; цінні папери, емітовані державою; права вимоги до перестраховиків; інвестиції в економіку країни за напрямками, визначеними згаданою урядовою постановою; банківські метали; кредити страхувальникам-громадянам при страхуванні життя; готівка в касі в обсягах лімітів залишків каси. Кошти страхових резервів повинні розміщуватися з урахуванням їх безпечності, прибутковості, ліквідності, диверсифікованості.

Страхові резерви страховиків у 2012 р. становили 1,1 млрд євро (річне зростання 7,1 %), статутні капітали – 1,3 млрд євро (1 %). Частка страхових внесків у структурі ВВП у 2012 р. знизилась до 1,3 % порівняно з 1,7 % у 2008 р.

Загальний обсяг іноземних інвестицій у розвиток страхового ринку України дорівнював 468,3 млн євро. Такий показник забезпечила діяльність 112 страховиків з іноземним капіталом, із них – 28 “life” компаній. Водночас обсяг послуг вітчизняного страхового ринку порівняно з обсягами ринку в європейських країнах залишається тривалий час все ще мізерним – менше відсотка.

- Інші фінансові показники розвитку страхового ринку України у 2012 р.:
- інвестовано в економіку країни – 30 млрд грн (+5 % порівняно з 2011 р.), у тому числі в державні цінні папери – 300 млн грн;
 - податкові надходження до бюджету – 771 млн грн (+21 %);
 - компенсовано збитки підприємствам – 2,2 млрд грн (+5 %);
 - сплачено домогосподарствам – 3,2 млрд грн (+9 %);
 - перестраховання (експорт страхування) – 490 млн грн (–26 %).

На вітчизняному страховому ринку традиційно найбільш затребувані послуги добровільного майнового страхування – 51,9 %¹. Наступні позиції за такими видами страхування, як обов’язкове (21,6 %), особисте (12,1 %), страхування життя (10,5 %) і відповідальності (3,9 %).

Позитивним результатом стали обсяги страхових послуг домогосподарствам – близько 8 млрд грн (вперше перевищено обсяги докризового 2008 р.) і в тому числі обсяги страхових платежів зі страхування життя перевищили 1,8 млрд грн (на 35 % більше за рівень 2011 р.). Тобто віт-

¹ Наведено дані вибірки з групи ТОП20 страховиків, які, за даними Insurance TOP, у 2012 р. концентрували близько 40 % обсягу страхових послуг в Україні.

чизняний ринок страхових послуг формується дедалі більше за рахунок обслуговування населення, що є позитивним трендом.

Швидко розвивається сегмент добровільного медичного страхування (ДМС). Ще у докризові роки страхові компанії почали відкривати свої медичні клініки як матеріалізацію послуг медичного страхування. Прикладами цього є медичний центр “Добробут”, який розвинувся з 2001 р. разом з одноіменною страховою компанією, медичні клініки страхової групи ТАС тощо. Співвідношення між приватними і застрахованими клієнтами в таких клініках коливаються в пропорціях від 50:50 до 10:90¹. У 2012 р. послугами ДМС було охоплено вже 1,5 млн осіб (на 51 % більше, ніж у 2008 р.), а обсяг страхових платежів становив понад 1,3 млрд грн (на 95 % більше за рівень 2008 р.).

Попри переваги диверсифікації страхового бізнесу та значні (але не повні) зручності для клієнтів, медичне страхування й приватна медицина залишаються одними з найменш регульованих державою ринкових ніш. Відсутність належної нормативно-правової бази розвитку медичного страхування негативно відображається і на інших споріднених видах фінансового і соціального обслуговування.

Важливою проблемою, серед інших невирішених питань, залишається недорезервованість страхового ринку України. Страховики практично постійно (і особливо в нестабільних кризових умовах) стикаються з браком ресурсів і резервів для виконання зобов'язань перед клієнтами. При цьому зростають ризики неплатоспроможності страховиків, а зростання заборгованості загрожує банкрутством. Невиконання договорів в окремих випадках не кращим чином відображається на ринку.

Фактори, що негативно впливають на обсяги страхових премій і викликають недорезервованість страхового ринку України, такі:

- низька платоспроможність і купівельна здатність населення;
- за експертними оцінками, наявні не виправдано високі агентські винагороди та комісійні (до 50 % і більше) не дозволяють страховикам повною мірою здійснювати необхідні виплати. З цієї причини багато страховиків працюють за принципом фінансових пірамід, що постійно викликає недорезервування і підвищує ризик банкрутства страховиків;

¹ *Исакова Д.* Лечение капиталом / *Д. Исакова* // *Инвестгазета.* – 21–27.12.2009. – № 50. – С. 29.

- економічна нестабільність при стагнації виробництва і корпоративного сектору. Низький рівень інвестицій у виробництво та інфраструктуру означає, що річні обсяги страхування виробничих об'єктів зростають повільно. У промисловості накопичується матеріальний і моральний знос устаткування, внаслідок чого зростає кількість аварій;
- критичним є стан комунального господарства і частини житлового фонду. Пожежна безпека потребує постійного моніторингу. І не лише страховиків. За даними Державної служби України з надзвичайних ситуацій¹, у країні щорічно виникає близько 60 тис. пожеж. Серед об'єктів власності найбільш пожежонебезпечним є житловий фонд. Основними місцями виникнення пожеж у житловому секторі є приміщення житлових будинків, горища, покрівлі, дахи, кухні і підвали. Матеріальний збиток від пожеж в Україні за дев'ять місяців 2014 р. становив 6 млрд грн²;
- інфляційний і форс-мажорний чинники втрати вартості авансованих коштів роблять проблематичним здійснення довгострокового (нагромаджувального) страхування у національній валюті.

Таким чином, постійною є потреба посилення контролю за платоспроможністю страховиків, обсягами і якістю страхових резервів як у діяльності Нацкомфінпослуг, так і безпосередньо страховиками.

Система **недержавного пенсійного забезпечення** є також надзвичайно важливою з економічної і соціальної точок зору. В Україні станом на початок 2012 р. професійну діяльність у сфері недержавного пенсійного забезпечення здійснювали 96 НПФ та 40 адміністраторів НПФ.

У сукупності видів вітчизняних НПФ – відкриті, корпоративні і професійні. Їхні характеристики мають відмінності у складі засновників, вкладників і учасників (табл. 2.6).

У НПФ гроші учасників (фізичних осіб) відділені від активів засновників, що вигідно відрізняється від практики функціонування ІСІ.

Загальні активи всіх НПФ України протягом 2009–2011 рр. зросли в 1,6 раза (з 857,9 млн до 1386,9 млн грн), а суми інвестиційного доходу –

¹ Національна доповідь про стан техногенної та природної безпеки в Україні у 2013 році / Державна служба України з надзвичайних ситуацій [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.mns.gov.ua/files/prognoz/report/2013/2_3.pdf.

² Статистика / УкрНДІЦЗ [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://undicz.mns.gov.ua/content/statistics.html>.

Таблиця 2.6

Характеристика видів НПФ

Види НПФ	Засновники	Вкладники	Учасники
Відкритий	Будь-які юридичні особи	Будь-які вкладники	Будь-які учасники
Корпоративний	Одне або кілька підприємств	Засновники та інші підприємства, учасники	Працівники підприємств-вкладників
Професійний	Професійні об'єднання	Засновники та інші підприємства за договором, учасники	Члени професійних об'єднань

Складено автором.

в 2,3 раза (з 236,7 млн до 559,9 млн грн). Що стосується особливостей динаміки інвестиційного доходу НПФ, то слід відзначити стабільність середньорічної дохідності системи НПФ у передкризові 2005–2007 рр., яка становила 16 %. Навіть у 2008 р. на тлі зниження інвестиційної дохідності всіх фінансових інструментів унаслідок кризи система НПФ показала дохідність на рівні 18 %. У I кв. 2009 р. середня дохідність зменшилась до 15 %¹.

Законодавчі вимоги до диверсифікації напрямів інвестування при розміщенні пенсійних активів із зазначенням питомої ваги останніх (згідно зі ст. 49 Закону України “Про недержавне пенсійне забезпечення”) згруповані в табл. 2.7.

Звичайно, інвестиційний портфель буде вторинним щодо страхового чи пенсійного, але без інвестиційної складової практично неможливо передбачити перспективи розвитку будь-яких фінансових установ, у тому числі страховиків і пенсійних фондів.

Відмічається постійне зростання динаміки кількості пенсійних контрактів (у 2007 р. – 55,9 тис., у 2008 р. – 62,3 тис., у 2009 р. – 62,5 тис., у 2010 р. – 69,7 тис., у 2011 р. – 75 тис.). Пенсійні внески від юридичних осіб у їх сукупності переважають – 95,4 %, залишкова частка внесків розподіляється між фізичними особами і фізичними особами – підприємцями. Протягом 2009–2011 рр. пенсійні виплати зросли в 2,3 раза – до 209 млн грн.

¹ Мельничук В. Реформа, яка забезпечить гідну пенсію / В. Мельничук // Урядовий кур'єр. – 25.07.2009. – № 133. – С. 5.

Таблиця 2.7

Напрями інвестування пенсійних активів

Види пенсійного активу	Обсяг інвестування, % до сукупної вартості активів
Державні цінні папери (дохід гарантовано Кабінетом Міністрів України)	До 50
Державні цінні папери (дохід гарантовано Радою Міністрів АР Крим) та місцеві облигації	До 20
Банківські депозити та ощадні сертифікати, корпоративні облигації, акції, іпотечні цінні папери	Усі до 40 (і не більше 10 депозитів в одному банку)
Іноземні корпоративні цінні папери	До 20
Банківські метали, нерухомість	До 10
Корпоративні цінні папери одного емітента та інші активи	До 5

Складено автором.

Кількість учасників за укладеними пенсійними договорами (як клієнтів НПФ) на початку 2012 р. нараховувала 594,6 тис. осіб (497,1 тис. осіб станом на 01.01.2009).

Співвідношення чисельності між платниками внесків на пенсійне страхування та пенсіонерами в середньому по Україні становить 1,101, що загрожує спрямуванню грошових потоків у належних обсягах від продуктивної (відтворювальної) до пенсійної (заслужено споживацької) сфери економіки. Зростання частки пенсійних видатків при обмежених надходженнях до Пенсійного фонду викликає його дефіцит. При збереженні дефіцитності Пенсійного фонду формування накопичувальної пенсійної системи відтермінується.

Активізація заходів з реалізації реформ у системі пенсійного забезпечення України у 2010–2011 рр. засвідчила наявність як хронічних проблем у цій сфері, так і перспективних новаторських розробок. Необґрунтована “міфологія пенсійної реформи” стає завадою на шляху формування як нових ринків ресурсів (і, зокрема, довгострокових), так і перебудови соціальної сфери¹.

¹ Федоренко А. Міфологія пенсійної реформи / А. Федоренко // Урядовий кур'єр. – 2011. – № 61. – С. 7.

Наявні на сьогодні основні причини, що пояснюють незадовільні обсяги фінансових ресурсів і послуг у сфері страхування та недержавного пенсійного забезпечення (значною мірою прийнятних і для інших фінансових інститутів), такі:

- низький рівень доходів і фінансової культури населення;
- недостатня зацікавленість фізичних та юридичних осіб (особливо роботодавців) щодо участі в страхових і пенсійних програмах;
- низький рівень довіри потенційних клієнтів до пропозицій довготривалого і цілеспрямованого розміщення власних ресурсів, – зокрема внаслідок інфляційного знецінення страхових і пенсійних внесків, а також перестороги їх втрати (частково цей аспект має й історичні причини після втрат заощаджень у системах колишніх союзних Ощадбанку та Держстраху);
- обмеженість інвестиційних інструментів в оперуванні СК і НПФ, непередбачувана ліквідність і низька дохідність страхових і пенсійних активів.

При посиленні необхідного нормативно-законодавчого забезпечення слід визнати, що затребуваними у масовому масштабі і конкурентоспроможними учасниками фінансового ринку вітчизняні СК і НПФ зможуть стати тільки за умов суттєвого покращання рівня фінансового забезпечення їх клієнтів, що відобразиться в збільшенні надходжень клієнтських коштів. Але оскільки значна частка підприємств збиткова, а рівень життя населення все ще залишається невисоким, очікування позитивних змін у зазначеному секторі фінансового посередництва можливе з одночасним посткризовим економічним відновленням і наступним закріпленням ознак сталого економічного відтворення.

Кредитні спілки (КС) є небанківськими фінансовими установами, що утворюються фізичними особами на кооперативних засадах з метою фінансової і соціальної підтримки членів-співзасновників шляхом створення умов для збереження і накопичення їхніх заощаджень. Тобто кредитна спілка як фінансовий кооператив забезпечує своїм членам як фінансову взаємодопомогу, так і соціальний самозахист.

Історично кредитні спілки передували появі банків (так само як лихварський капітал передував позиковому). Інформація про кредитні об'єднання лихварів – попередників сучасних кредитних спілок і колективних виразників інтересів лихварського капіталу в середньовічних італійських містах-державах, сягає XIV століття.

Сучасні кредитні спілки діють на основі кооперативної форми власності і мають статус неприбуткових організацій. Усі доходи кредитні

спілки спрямовують на капіталізацію вкладів, формування резервного фонду, а також на відшкодування операційних витрат. Відмінність кредитних спілок від інших фінансових установ полягає у можливості реалізовувати соціальні цілі (такі як взаємодопомога, колективний самозахист і організаційно-кругова підтримка) через членство в спілці.

Основними операціями кредитних спілок, що формують і розвивають їхню фінансову основу, є: надання споживчого кредиту членам спілки (мікрокредитування); депонування внесків; посередництво в здійсненні розрахунків з партнерами відповідно до укладених угод; довірче управління коштами клієнтів. Окремі послуги (консультаційні, поштово-комунікаційні), хоча і не є суто фінансовими, але користуються належним попитом.

Згідно з положеннями Закону України “Про кредитні спілки”, створення спілки можливо при співзасновництві не менш як 50 фізичних осіб – громадян, які спільно проживають, працюють, навчаються або належать до однієї з будь-яких громадських організацій (профспілкових, релігійних). Капітал кредитної спілки не може бути меншим від десятої частини її загальних зобов’язань.

Перелік послуг, які можуть надавати кредитні спілки, дає можливість прогнозувати підвищення ролі спілок як мікрофінансових установ для обслуговування потреб пайовиків. Саме господарсько-кредитна діяльність спілок стає визначальною для капіталізації їхніх активів. Передбачається, що спілки мають право приймати внески від своїх членів, пропонувати депозитне розміщення цих внесків, кредитувати своїх членів (у тому числі й приватні структури, що належать членам спілки), виступати поручителем із зобов’язань своїх членів, бути учасником платіжних систем, здійснювати благодійну діяльність та інші операції. Очікується, що перспективний шлях розвитку кредитних спілок може бути трирівневий: кредитні спілки – об’єднання кредитних спілок – створення кооперативних банків.

Звітні дані Нацкомфінпослуг засвідчують нестабільний розвиток вітчизняних кредитних спілок протягом 2009–2011 рр. (табл. 2.8).

Наслідки кризи і загальне кредитне стиснення у кризових умовах призвели до зменшення динаміки всіх наведених в табл. 2.8 показників.

Ще одна особливість характеристики сучасного фінансового стану кредитних спілок полягає в тому, що кредитні спілки, на відміну від банків (як інших кредитних установ), в останні нестабільні роки не отримали державного фінансування (рефінансування) для підтримки ліквід-

Таблиця 2.8

**Динаміка розвитку кредитних спілок України
(на кінець відповідного року)**

Показники	2009	2010	2011
Кількість кредитних спілок	755	659	613
Кількість членів, <i>тис. осіб</i>	2190,3	1570,3	1062,4
Депозити членів КС, <i>млн грн</i>	2959,3	1945,0	1185,5
Активи загальні, <i>млн грн</i>	4218,0	3432,2	2386,5
Капітал, <i>млн грн</i>	765,8	1117,3	942,9

Складено за даними Нацкомфінпослуг.

ності та інших цілей. При падінні рівня життя населення, коли фізичні особи відмовились від фінансування власних споживчих та інших потреб, звузилась клієнтська база кредитних спілок, а відтак, і всі показники їх розвитку.

Зменшення кількості кредитних спілок супроводжувалось як їх реорганізацією в різних формах, так і кон'юнктурно-конкурентними обставинами. Втім, кількість кредитних спілок залишається найбільшою серед банківських і небанківських установ фінансового сектору.

Кредитні спілки разом з банками (кооперативними та іншими, що здійснюють споживче кредитування) створюють інституційну основу кредитної кооперації. Звісно, говорити про конкуренцію спілок з іншими фінансовими інститутами поки що недоречно, на більшу увагу заслуговують потенційні можливості партнерства в обслуговуванні потреб фізичних осіб.

Діяльність факторингових компаній та їхні послуги (віддавання несплачених боргових вимог і права одержання платежів за ними або фінансування під погашення поточної дебіторської заборгованості) є досить специфічними з огляду на необхідність поєднання в процесі інкасування дебіторської заборгованості клієнта елементів бухгалтерського, інформаційного, збутового, страхового, юридичного та іншого обслуговування.

Одночасно це різновид торговельно-комісійних операцій, пов'язаний з кредитуванням обігового капіталу клієнта факторинговою компанією (банком) через негайну виплату дисконтованих сум рахунків або з відтермінуванням погашення заборгованості.

Станом на початок 2009 р. в Державному реєстрі фінансових установ нараховувалось 47 фінансових компаній, які мали право надавати по-

слуги факторингу, але у 2008 р. тільки 14 з них реально провадили відповідну професійну діяльність.

На динаміку розвитку ринку факторингових послуг вплинули кризові наслідки зростання дебіторської заборгованості – обсяги укладених договорів факторингу у 2007–2008 рр. зросли майже у десять разів (з 53,6 млн до 532,6 млн грн), причому у IV кв. 2008 р. (“пік” кризи) – на 43,5 %.

Лізингові компанії в Україні згідно з положеннями чинного законодавства надають послуги фінансового лізингу. За Державним реєстром фінансових установ, в Україні станом на 01.01.2009 нараховувалось 208 лізингодавців. У рамках укладених у 2008 р. 18 162 лізингових угод їх вартісний обсяг становив 7,74 млрд грн, що менше за показники 2007 р. на 34 %.

Проаналізуємо детальніше фінансовий стан недепозитних корпорацій і шляхи його покращання. У цьому контексті для успішного реформування системи державних фінансів поряд із дослідженням динаміки кількісних показників ринку небанківських фінансових послуг і фінансових показників небанківських кредитних установ доцільно поглибити вивчення механізмів фінансового управління цими інституційними одиницями. Тобто поряд з інформацією про кількісні зміни показників недепозитних фінорганізацій, наведених у щоквартальних звітах Нацкомфінпослуг, слід глибше проаналізувати взаємозв'язок між кількісними та вартісними показниками. Щоб виявити приховані залежності між важелями фінансового механізму інституцій фінансового сектору, потрібно виконати кореляційно-регресійний аналіз і надати економічну інтерпретацію отриманих результатів.

Насамперед варто ґрунтовніше дослідити основні важелі підвищення ефективності використання фінансових ресурсів таких небанківських кредитних установ, як **недержавні пенсійні фонди, страхові компанії, кредитні спілки та ломбарди**. Пріоритетність фінансової діагностики саме цих фінансових організацій зумовлюється тим, що від їх фінансової стабільності значною мірою залежить рівень довіри сектору домашніх господарств, зокрема пересічних громадян країни, до вітчизняної фінансової системи країни. Крім того, активізація взаємодії домогосподарств із небанківськими кредитними установами є одним із чинників росту сукупних видатків, а отже, й економічного зростання країни. Так, приріст страхових резервів і коштів недержавних пенсійних фондів у розрахунку на 100 грн приросту сукупних номінальних доходів домашніх господарств характеризується високою волатильністю (рис. 2.11).

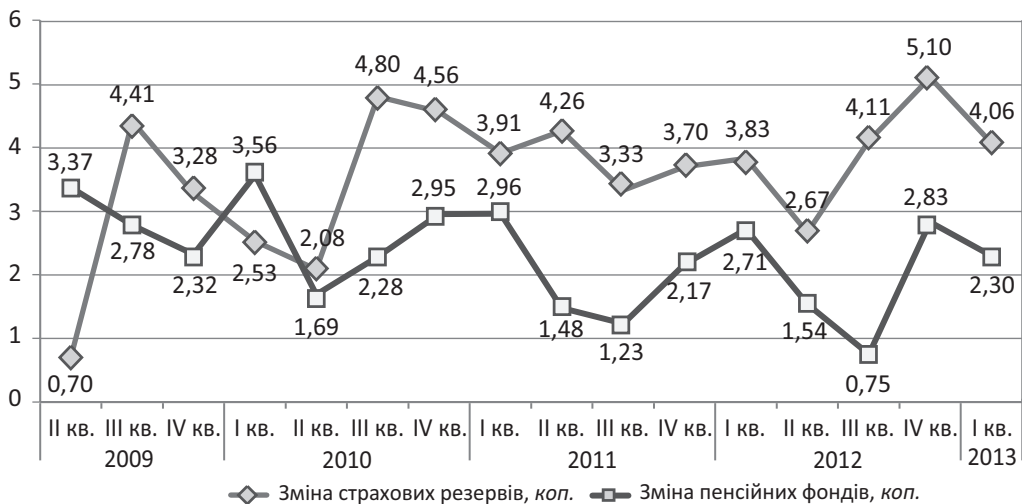


Рис. 2.11. Динаміка приросту страхових резервів і коштів недержавних пенсійних фондів у розрахунку на 100 грн приросту номінальних доходів домашніх господарств, коп.

Складено за: Страховий ринок. Підсумки розвитку ринків небанківських фінансових послуг України / Нацкомфінпослуг [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.dfp.gov.ua/734.html>.

Мінливість щоквартальних показників приросту резервів недепозитних корпорацій певним чином зумовлена сезонними коливаннями доходів домогосподарств: збільшення досліджуваного співвідношення у більшості випадків припадає на III–IV кв. Згідно із розрахунками (див. рис. 2.11), варто відзначити IV кв. 2010 та 2012 рр., коли страхові резерви зростали, відповідно, на 4,56 та 5,10 коп. з кожних 100 грн зростання номінальних доходів домашніх господарств (ДГ).

Пікові періоди стосовно приросту обсягів недержавних пенсійних фондів припадали на I квартали 2010–2011 рр., а також IV кв. 2012 р. – відповідно 3,56, 2,96 та 2,83 коп. на 100 грн доходів населення. Загалом по недержавних пенсійних фондах позитивного тренду не спостерігається. Більш ретельний аналіз механізмів фінансового управління недержавними пенсійними фондами здійснювався шляхом визначення низки відносних показників, а також встановлення кількісних співвідношень між динамікою пенсійних виплат і показниками фінансової діяльності НПФ.

Підвищенню привабливості НПФ для інвестицій з боку домашніх господарств насамперед сприятиме збільшення пенсійних виплат, тому

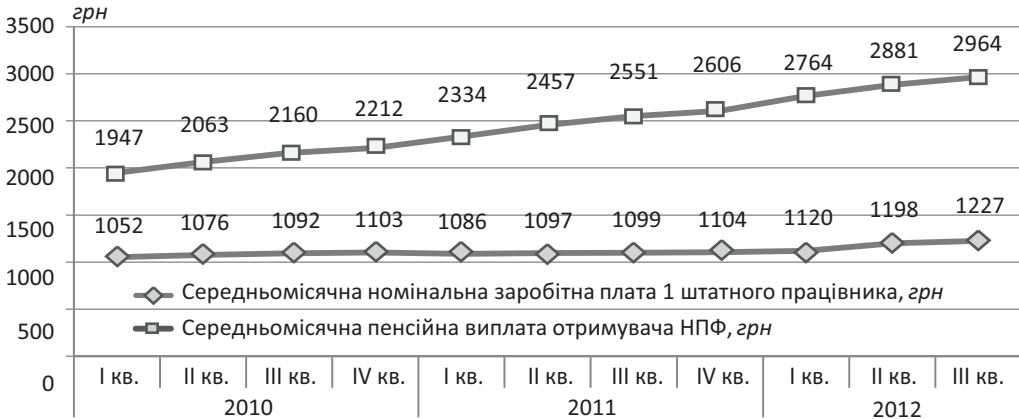


Рис. 2.12. Динаміка середньомісячних виплат НПФ (у розрахунку на одного отримувача) порівняно з розміром середньомісячної номінальної зарплати одного штатного працівника, грн

Складено за: Недержавні пенсійні фонди. Підсумки розвитку ринків небанківських фінансових послуг України / Нацкомфінпослуг [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.dfp.gov.ua/732.html>.

розглянемо динаміку середнього розміру пенсійних виплат у розрахунку на одного отримувача (рис. 2.12).

На підтвердження висновку про неефективність пенсійної реформи свідчить істотне відставання темпів зростання пенсійних виплат порівняно з темпами зростання середньої заробітної плати (див. рис. 2.12), однак позитивна тенденція підвищення розміру пенсійних виплат, що зберігається з початку II кв. 2011 р., свідчить про поступове зростання довіри населення до недержавного пенсійного страхування.

Так, у III кв. 2012 р. в середньому щомісяця на кожного отримувача НПФ припадало 1227 грн, що на 11,65 % більше за аналогічний показник річної давнини (у III кв. 2011 р. на кожного отримувача пенсійних виплат від НПФ припадало 1099 грн/міс.).

Для виявлення фінансових механізмів, що забезпечують спроможність НПФ до регулярного збільшення розміру пенсійних витрат, було проведено кореляційно-регресійний аналіз залежності загальної суми пенсійних виплат, сплачених НПФ за період 2008–2013 рр., від інших показників фінансової діяльності НПФ. У результаті аналізу даних Нацкомфінпослуг було встановлено чотири незалежні фактори, динаміка яких істотно корелює з динамікою розміру пенсійних виплат НПФ (табл. 2.9).

Таблиця 2.9

Значення коефіцієнтів кореляції між розміром пенсійних виплат та іншими показниками НПФ

Показник	Кількість учасників за вкладеними пенсійними проектами	Пенсійні внески	Прибуток (збиток) від інвестування активів НПФ
Позначення	КУ	ПВ	ПІ
Коефіцієнт кореляції	0,848	0,976	0,976

Складено автором.

У цій таблиці наведено ще й позначення змінних. Як бачимо з таблиці, всі факторні змінні мають високий ступінь кореляційного зв'язку з результативною змінною (ПВ).

Наступним кроком дослідження важелів фінансового механізму НПФ є побудова регресійного лінійного рівняння залежності пенсійних виплат від трифакторних показників (див. табл. 2.9).

У результаті обчислень, виконаних у програмному середовищі MS Excel (за допомогою функції ЛИНЕЙН), було отримано таке регресійне рівняння:

$$ПВ = 0,173 \cdot ПІ + 0,225 \cdot КУ - 0,26 \cdot КУ + 13,5. \quad (2.3)$$

Рівняння (2.3) характеризується високим рівнем достовірності апроксимації фактичних даних, адже коефіцієнт множинної детермінації (R^2) склав $R^2 = 0,99$. Це означає, що у 99 % випадків застосування формули (2.3) забезпечить збіг розрахункових значень пенсійних виплат НПФ із фактичними. Стандартна помилка рівняння становить 8,08 млн грн, що на тлі показників 2011–2012 рр. не перевищує 4,7 %.

Економічний зміст констант формули (2.3) полягає в тому, що:

- кожна гривня прибутку від інвестування активів забезпечує 17,3 коп. пенсійних виплат;
- кожна гривня додаткових пенсійних внесків забезпечує 22,5 коп. пенсійних виплат;
- збільшення кількості учасників за вкладеними пенсійними проектами на 1000 осіб скорочує пенсійні виплати в середньому на 26 коп;
- вплив на рівень пенсійних виплат НПФ інших факторів, не включених до моделі (2.3), становить 13,5 млн грн. Насамперед це стосується чинників грошового ринку, фінансового стану та привабливості інвестиційних пропозицій від інших суб'єктів кредитного

ринку, рівня заробітних плат і пенсій за солідарною системою пенсійного страхування.

Виконаний аналіз свідчить про високу ризикованість участі у пенсійних проектах НПФ, що виявляється в тому, що:

- на розмір пенсійних виплат істотною мірою впливає ефективність управління активами НПФ, тобто у випадку збитковості інвестицій отримувачі пенсійних внесків можуть не здійснити належних витрат вчасно та в повному обсязі;
- на сучасному етапі активів НПФ недостатньо для розвитку системи недержавного пенсійного страхування, адже збільшення чисельності учасників відбувається швидшими темпами, ніж задоволення потреби в фінансових ресурсах. Унаслідок цього зростання кількості учасників за вкладеними пенсійними проектами має зворотний вплив на рівень виплат, величина якого більша за величину позитивного впливу від додаткових пенсійних внесків.

У зв'язку з цим для активізації взаємодії громадян із НПФ необхідно:

- виробити чіткі нормативи ліквідності, рентабельності й фінансової стійкості НПФ і ретельно контролювати їх дотримання;
- посилити вимоги щодо інформації, яку НПФ використовують під час маркетингових заходів. Така інформація повинна містити ретельне обґрунтування економічної вигоди громадян від участі у НПФ. Також слід зобов'язати НПФ відкрити доступ до своєї публічної фінансової звітності всім бажаним, причому, крім відомостей про фінансовий стан і фінансові результати, НПФ мають публікувати інформацію про дотримання нормативів ліквідності, рентабельності, фінансової стійкості на рівні, достатньому для своєчасного й повного розрахунку за пенсійними виплатами;
- законодавчо заборонити НПФ брати участь у високоризикових інвестиційних проектах, пов'язаних насамперед зі спекулятивними операціями фінансового ринку.

Привабливість ринку страхових послуг для домогосподарств великою мірою визначається рівнем страхових виплат, отримуваних від страховальників. У свою чергу, фінансовий результат страхових компаній істотно залежить від співвідношення отриманих премій і здійснених ним страхових виплат. У зв'язку з цим для аналізу ефективності управління фінансами страхових компаній варто глибше розглянути динаміку рівня чистих виплат (РЧВ), а також визначити міру впливу на неї інших факторів, які є важелями фінансового механізму у страховому секторі. Згідно з

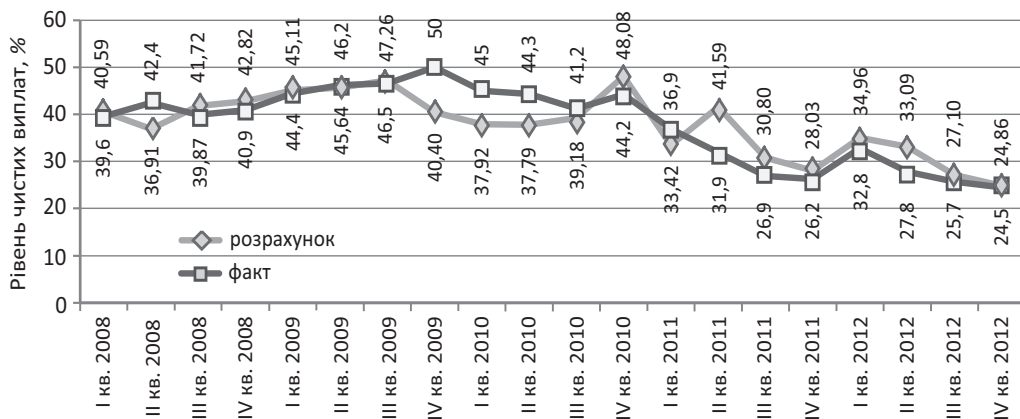


Рис. 2.13. Динаміка рівня чистих виплат страхових компаній, %

Складено за звітністю Нацкомфінпослуг.

інформацією Нацкомфінпослуг (рис. 2.13), динаміка рівня чистих виплат усталено знижується, починаючи з IV кв. 2009 р. При цьому спостерігаються щоквартальні сезонні коливання (див. рис. 2.13), пов'язані з неординарною діловою активністю клієнтів СК, насамперед домогосподарств і нефінансових корпорацій, бізнес яких активізується всередині року.

Однією з причин негативної динаміки РЧВ (див. рис. 2.13) у 2010–2012 рр. є захисна стратегія підтримання мінімально необхідного рівня ліквідності.

Адже усталене зростання РЧВ у 2008–2009 рр. пояснювалося прагненням страхових компаній уникнути впливу клієнтів, пов'язаного з наслідками світової фінансової кризи. Проте завищений РЧВ на рівні 50 % є згубним для фінансів більшості страхових компаній, адже його утримання протягом певного часу призводить до втрати ліквідності та, як наслідок, банкрутства СК. Утім показник РЧВ має і нижній поріг – 30 %, недосягнення якого свідчить про неспроможність СК виконувати фінансові зобов'язання перед клієнтами. Графік на рис. 2.13 якраз і свідчить, що, починаючи з II півріччя 2011 р. та дотепер, СК виявляють занижений рівень виплат, що не досягає нижньої межі нормативних значень: зокрема, мінімальне значення РЧВ встановлено за підсумками IV кв. 2012 р. – воно становило 24,5 %.

Поряд із фактичними значеннями РЧВ, рис. 2.13 містить і розрахункові значення цього показника, обчислені на основі регресійної моделі:

$$\text{РЧВ} = 0,158 \cdot \text{КС} - 0,003 \cdot \text{ВСП} + 0,023 \cdot \text{ВСПП} - 22,507, \quad (2.4)$$

де РЧВ – рівень чистих виплат СК, в. п.; КС – кількість зареєстрованих страховиків; ВСП – валові страхові премії, сплачені протягом кварталу, млн грн; ВСПП – валові страхові премії, сплачені протягом кварталу перестраховальникам, млн грн.

Набір факторних змінних для рівняння (2.4) сформовано за результатами кореляційно-регресійного аналізу даних Нацкомфінпослуг. Для регресійного рівняння було відібрано три незалежні фактори, динаміка яких істотно корелює з динамікою РЧВ (табл. 2.10). У цій таблиці наведено ще й позначення змінних; усі факторні змінні мають високий ступінь кореляційного зв'язку з результативною змінною (РЧВ). Крім того, відповідно до розрахунків (див. табл. 2.10), між незалежними змінними автокореляція майже відсутня – не перевищує 0,43, що є свідченням статистичної значимості отриманого регресійного рівняння (2.4).

Як бачимо з рис. 2.13, теоретичні значення (розрахункові) неістотно відрізняються від фактичних, що, по-перше, свідчить про високий рівень достовірності апроксимації регресійної формули (2.4); по-друге, дає підстави для тлумачення коефіцієнтів моделі як важелів фінансового механізму сектору страхових послуг. Згідно із розрахунками (надбудова “Пакет аналізу”, блок “Регресія” MS Excel), стандартна помилка розрахунків становить 5,02 в. п. При цьому коефіцієнт множинної детермінації $R^2 = 0,825$. Отже, модель забезпечує точність апроксимації на 82,5 % лише при 17,5 % помилкових обчислень.

Таблиця 2.10

Значення коефіцієнтів кореляції між рівнем чистих виплат страхових компаній (залежна змінна) та іншими показниками СК

Незалежні фактори	Кількість зареєстрованих страховиків	Валові страхові премії, сплачені протягом кварталу	Валові страхові премії, сплачені протягом кварталу перестраховальникам
Позначення	КС	ВСП	ВСПП
	<i>Коефіцієнт кореляції</i>		
РЧВ	0,730	-0,043	0,837
КС	1	0,005	0,424
ВСП	0,005	1	0,423
ВСПП	0,424	0,423	1

Складено автором.

Економічний зміст розрахованих нами коефіцієнтів рівняння (2.4) такий:

- поява кожного нового страховика на ринку позитивно впливає на якість роботи страхувальників: унаслідок посилення конкурентної боротьби вони збільшують виплати, причому рівень виплат підвищується на 0,158 в. п. для кожного нового страховика;
- на рівні чистих страхових виплат страхувальників позитивно позначається розвиток ринку перестраховування, кожен 1 млн грн валових страхових премій, сплачених протягом кварталу перестраховальникам, дає змогу збільшити РЧВ на 0,023 в. п.;
- демпінгування на ринку СК, що виявляється у надмірному зростанні премій страховим агентам, негативно позначається на рівні чистих страхових виплат – він знижується на 0,003 в. п. з кожного 1 млн грн страхових премій, отриманих агентами протягом кварталу;
- вплив на рівень чистих страхових витрат інших факторів, не включених до моделі, зокрема рівня страхових тарифів, обсягів рекламних бюджетів, волатильності фінансових ринків, негативно позначається на рівні чистих виплат – дія зазначених чинників може спричинити скорочення РЧВ на 22,507 в. п.

Таким чином, політика державного регулювання страхового ринку, спрямована на зменшення кількості працюючих страховиків і, як наслідок, монополізацію страхових послуг, може не призвести до очікуваного підвищення ліквідності та рівня виплат страхових компаній. Натомість державна система регулювання величини страхових премій потребує удосконалення – необхідно чітко сформулювати правила обчислення розміру страхових премій і вимагати для всіх працюючих на ринку СК дотримання цих правил. Крім того, доцільно удосконалити пруденційний нагляд за страховиками, а саме: сформулювати нормативи дохідності фінансових інструментів і заборонити СК інвестувати кошти у спекулятивні високоризикові інструменти фінансового ринку.

Поряд із банківським кредитуванням, домогосподарства та підприємства користуються послугами ломбардних кредитів. При цьому вартість кредитних ресурсів набагато перевищує процентну ставку за банківськими кредитами, оскільки процентна ставка ломбардів визначається тривалістю позики в днях. Згідно із даними Нацкомфінпослуг (рис. 2.14), середньозважена річна процентна ставка за кредитами досягла максимальних значень наприкінці 2010 р. – I півріччя 2011 р. Зокрема, найвища величина ставки за ломбардними кредитами дорівнювала

230 % річних у IV кв. 2010 р. У II півріччі 2011 р. та 2012 р. спостерігалися тенденції здешевлення ломбардних кредитів, які, проте, характеризувалися високою волатильністю – коефіцієнт варіації величини ставки ломбардних кредитів у період з IV кв. 2010 р. по III кв. 2012 р. становив 7,61 %.

Поряд із прибутковістю фінансових послуг, що надаються ломбардами, для вивчення ефективності управління фінансами цих недепозитних фінансових організацій варто звернути увагу і на рівень їх фінансової стійкості. Індикатором фінансової стійкості будь-якої інституційної одиниці є коефіцієнт автономії (або фінансової незалежності), що відображає питому вагу власного капіталу в сукупному капіталі. Нормативне значення коефіцієнта автономії – 50 %. Як свідчить рис. 2.14, у кризовий для фінансової системи країни період (2008 р. – I півріччя 2009 р.) цього нормативу не було дотримано. Однак поступова стабілізація банківської системи, активізація кредитування фізичних та юридичних осіб, що спостерігається з другої половини 2010 р. і дотепер, позитивно позначилася на фінансовій стійкості ломбардів – коефіцієнт автономії поступово підвищився, досягнувши максимуму в 75 % у I кв. 2011 р. Надалі рівень фінансової незалежності дещо знизився і в 2012 р. перебував у межах 64–66 %, що вище за мінімально допустиме нормативне значен-

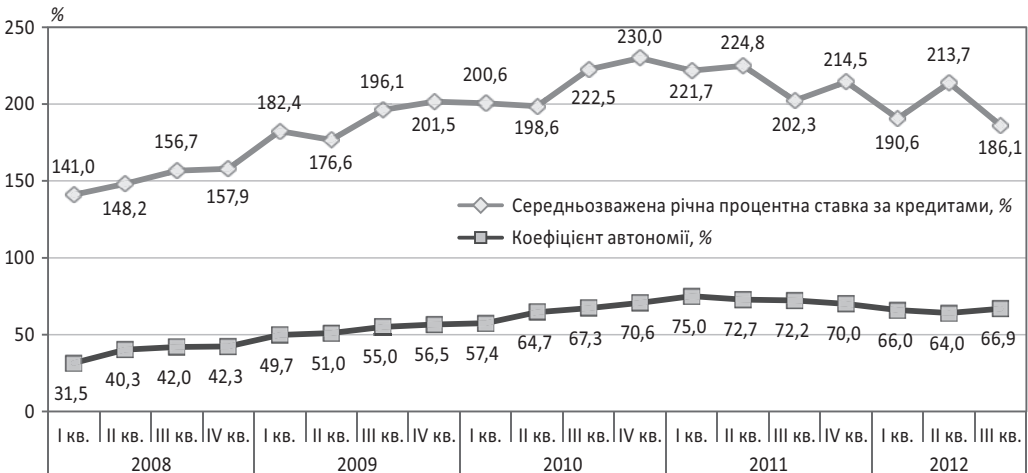


Рис. 2.14. Динаміка річної процентної ставки за ломбардними кредитами і рівня фінансової незалежності ломбардів, %

Складено за: Страховий ринок. Підсумки розвитку ринків небанківських фінансових послуг України / Нацкомфінпослуг [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.dfp.gov.ua/734.html>.

ня. Неістотне послаблення фінансової незалежності ломбардів на тлі неспинного зростання їхнього власного капіталу (з 712,7 млн грн у I кв. 2011 р. до 959,1 млн грн у III кв. 2012 р.) дає підстави для глибшого вивчення механізму управління фінансами цих небанківських кредитних організацій. Кількісний вплив основних важелів зміни фінансової стійкості ломбардів також визначено в результаті кореляційно-регресійного аналізу. Для побудови лінійного регресійного рівняння в ролі залежної змінної обрано розмір власного капіталу ломбардів (VK_{Λ}).

Набір незалежних змінних-факторів також було сформовано з тих показників діяльності ломбардів, для яких виявлено високий рівень кореляції з величиною власного капіталу (принаймні вищий за 0,5, що є свідченням стохастичної взаємозалежності між змінами факторів і результативної змінної). Одночасно, з метою запобігання автокореляції, при відборі незалежних факторів досліджувався рівень їх взаємної кореляції, що не повинен перевищувати 0,50 (табл. 2.11). У цій таблиці також наведено позначення незалежних факторів, що увійшли до регресійного рівняння механізмів фінансової стійкості ломбардів.

За результатами регресійного аналізу отримано таку формулу впливу незалежних факторів на обсяг власного капіталу ломбардів:

$$VK_{\Lambda} = 2,97 \cdot \text{Взаг} + 0,50 \cdot \text{Дпог}_{3M} + 0,15 \cdot \text{К\%} - 522,32. \quad (2.5)$$

Стандартна помилка моделі становить 81,184 млн грн, що не перевищує 11,5 % власного капіталу ломбардів, нагромадженого у 2011–2012 рр. Коефіцієнт $R^2 = 0,912$, тобто у 91,2 % випадків ретроспективних спосте-

Таблиця 2.11

Значення коефіцієнтів кореляції між величиною власного капіталу (залежна змінна) та іншими показниками ломбардів

Незалежні фактори	Загальна сума витрат	Середньозважена річна процентна ставка за кредитами	Кількість договорів, погашених за рахунок майна, наданого в заставу
Позначення	Взаг	К%	Дпог _{3M}
	<i>Коефіцієнт кореляції</i>		
VK_{Λ}	0,946	0,537	0,618
Взаг	1	0,500	0,398
К%	0,500	1	-0,219
Дпог _{3M}	0,398	-0,219	1

Складено автором.

режень фактичний розмір власного капіталу ломбардів збігатиметься з розрахунковим, обчисленим за формулою (2.5). Економічний зміст констант моделі полягає в такому, що:

- збільшення масштабів діяльності ломбардів позитивно позначається на їх фінансовій стійкості: з кожної гривні загальної суми витрат власний капітал ломбардів зростає на 2,97 грн;
- занадто висока вартість ломбардних кредитів забезпечує зростання прибутку цих небанківських кредитних організацій і, як наслідок, на кожен відсотковий пункт середньозваженої процентної ставки припадає 15 коп. зростання їх власного капіталу;
- нагромадженню капіталу ломбардами сприяють і жорсткі умови кредитних договорів – так кожна тисяча договорів, погашених за рахунок майна, наданого в заставу, сприяє зростанню власного капіталу ломбардів на 0,5 млн грн;
- вплив інших факторів фінансового й грошового ринків негативно позначається на обсягах власного капіталу ломбардів – у найгіршому випадку величина нагромадженого ними власного капіталу може знизитися на 522,32 млн грн.

Отже, основні зусилля щодо державного регулювання діяльності ломбардів мають бути спрямованими на здешевлення ломбардних кредитів, що призведе до посилення конкуренції на ринку кредитних послуг, проте істотно не зашкодить фінансовій стійкості ломбардів.

Фінансовий механізм кредитних спілок (КС), які, порівняно з іншими небанківськими фінансовими організаціями, виявилися найвразливішими до проявів фінансової кризи та найменш спроможними щодо її якнайшвидшого подолання, істотно відрізняється від ломбардів. Зокрема, величина нерозподіленого прибутку КС, яка визначає ефективність фінансового управління їхніми активами, досягла додатних значень лише у 2012 р. (рис. 2.15). При цьому у IV кв. 2012 р. завершилася позитивна тенденція подолання рецесійного мінімуму, що тривала з III кв. 2010 р. і виявилась у поступовому зростанні нерозподіленого прибутку: від 558 млн грн непокритого збитку до 86 млн нерозподіленого прибутку після завершення III кв. 2012 р. З рис. 2.15 бачимо, що тенденції зміни нерозподіленого прибутку повністю повторюють і тенденції зміни власного капіталу.

Через погіршення фінансових результатів кредитних спілок наприкінці 2012 р. виникла потреба у глибшому вивченні фінансового механізму КС. З цієї метою також було використано кореляційно-регресій-

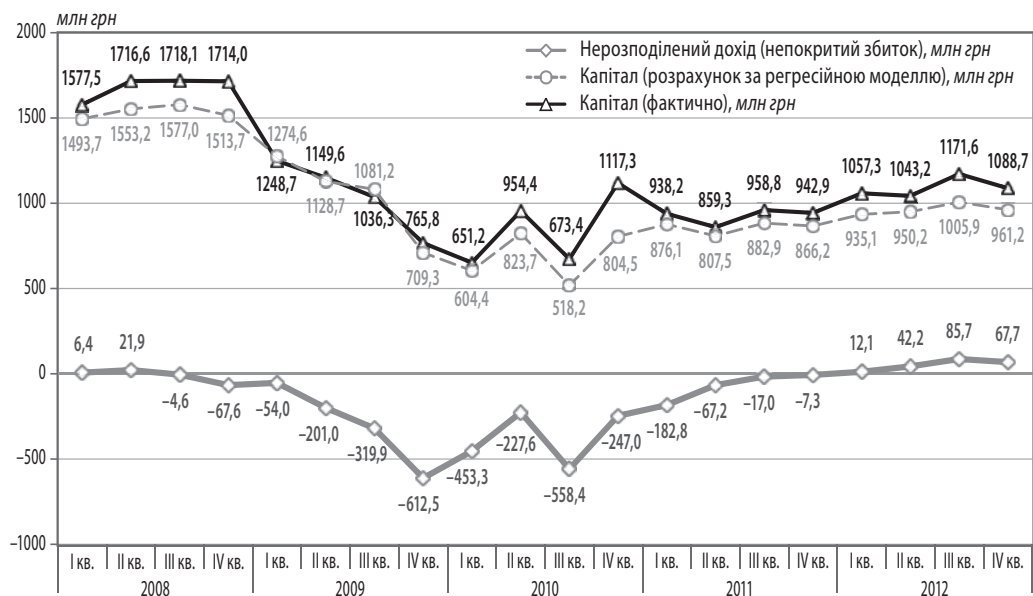


Рис. 2.15. Динаміка нерозподіленого прибутку та капіталу кредитних спілок

Складено за: Кредитні установи. Підсумки розвитку ринків небанківських фінансових послуг України / Нацкомфінпослуг [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.dfp.gov.ua/733.html>.

ний аналіз, і, як показує рис. 2.15, отримана регресійна залежність для механізму фінансової стійкості КС забезпечує високу достовірність апроксимації фактичних даних. Так, лінії на позначення обсягів капіталу КС, фактичних і розрахованих на основі результатів регресійного аналізу, на рис. 2.15 майже ідентичні. Отже, результати регресійного аналізу дають змогу з високим рівнем достовірності визначити основні важелі управління фінансами кредитних спілок.

Розрахункові обсяги капіталу КС, наведені на рис. 2.15, обчислені авторами на основі регресійної моделі:

$$K_{KC} = 0,437 \cdot Ч_{KC} + 1,059 \cdot НП_{KC} - 0,063 \cdot ПЗ_{KC} + 433,611, \quad (2.6)$$

де K_{KC} – капітал кредитних спілок, млн грн; $Ч_{KC}$ – кількість членів кредитних спілок, тис. осіб; $НП_{KC}$ – нерозподілений дохід (непокритий збиток) КС, млн грн; $ПЗ_{KC}$ – середня сума простроченої заборгованості за кредитних коштів, що припадає на один кредит, наданий членам КС, грн.

Таблиця 2.12

Значення коефіцієнтів кореляції між величиною власного капіталу (залежна змінна) та іншими показниками кредитних спілок

Незалежні фактори	Кількість членів КС, $\text{Ч}_{\text{КС}}$	Нерозподілений дохід (непокритий збиток), $\text{НП}_{\text{КС}}$	Середня сума кредитних коштів, що припадає на один кредит, наданий членам КС, $\text{СО}_{\text{КС}}$
<i>Коефіцієнт кореляції</i>			
$\text{K}_{\text{КС}}$	0,657	0,583	0,647
$\text{Ч}_{\text{КС}}$	1	-0,183	0,372
$\text{НП}_{\text{КС}}$	-0,183	1	-0,030
$\text{СО}_{\text{КС}}$	0,372	-0,030	1

Складено автором.

Набір факторних змінних для рівняння (2.6) сформовано за результатами кореляційно-регресійного аналізу матеріалів Нацкомфінпослуг. Для регресійного рівняння було відібрано три незалежні фактори, динаміка яких істотно корелює з динамікою $\text{K}_{\text{КС}}$ (табл. 2.12). У цій таблиці наведено ще й позначення змінних; усі факторні змінні мають високий ступінь кореляційного зв'язку з результативною змінною ($\text{K}_{\text{КС}}$). Крім того, згідно із розрахунками (див. табл. 2.10), між незалежними змінними автокореляції майже немає – не перевищує 0,50, що є свідченням статистичної значимості отриманого регресійного рівняння (2.6).

Стандартна помилка моделі становить 85,55 млн грн, що не перевищує 9,1 % капіталу кредитних спілок, нагромадженого у 2011–2012 рр. Коефіцієнт $R^2 = 0,958$ означає, що у 95,8 % випадків ретроспективних спостережень фактичний розмір капіталу кредитних спілок збігатиметься із розрахунковим, обчисленим за формулою (2.6). Економічний зміст констант моделі полягає у тому, що:

- збільшення кількості членів КС сприяє зміцненню фінансової автономії цих небанківських кредитних установ: кожна тисяча нових членів КС призводитиме до зростання капіталу КС на 437,4 тис. грн, іншими словами, внесок кожного нового учасника до капіталу КС налічує 437,4 грн;
- ефективність управління активами КС є найпотужнішим важелем фінансового менеджменту цих небанківських кредитних установ, адже кожна гривня приросту нерозподіленого прибутку КС дає змогу збільшити капітал кредитних спілок на 1,059 грн;

- несвоєчасне повернення кредитів членами КС негативно позначається на змінах капіталу, адже кожна тисяча гривень простроченої заборгованості членів КС за отриманими кредитними коштами знижує розмір капіталу КС на 63 грн;
- інші фактори фінансового ринку, не включені до моделі, позитивно позначаються на розмірі капіталу кредитних спілок, мінімальний розмір якого становив 433,611 млн грн.

Отже, державне регулювання стабілізації фінансової діяльності кредитних спілок полягає, по-перше, у посиленні пруденційного нагляду за фінансовими результатами КС, по-друге, у посиленні відповідальності членів кредитних спілок за своїми фінансовими зобов'язаннями.

2.4. ФІНАНСИ ДОМОГОСПОДАРСТВ У ФІНАНСОВІЙ СИСТЕМІ УКРАЇНИ ТА ЇХ ОЦІНЮВАННЯ

Фінанси домогосподарств є визначальним чинником розвитку фінансового сектору економіки України, оскільки саме вони сприяють його розвитку і наповненню фінансовими ресурсами. При цьому ці інституційні одиниці відрізняються певною фінансовою поведінкою. Більшість дослідників трактують її як діяльність і/або сукупність рішень домогосподарств щодо акумулювання і використання грошових або ліквідних ресурсів¹. “Фактично... вона обмежена чотирма альтернативами використання даних ресурсів: “споживання, організовані заощадження, неорганізовані заощадження в національній валюті, неорганізовані заощадження в іноземній валюті”². В країні не створено умов для перетікання фінансових ресурсів домогосподарств на ринок капіталу. Наприклад, хоча і відбувається абсолютне збільшення депозитів домогосподарств (рис. 2.16), проте зміни цих депозитів у річному обчисленні мають тенденцію до зниження (рис. 2.17).

За соціальним статусом домогосподарств у їхніх оцінках переважає знижене задоволення потреб, що зумовлено низьким рівнем доходів. У докризовий період, зокрема у 2006 р., середній клас отримав найвищу

¹ *Зотова А. И.* Компаративистский подход к исследованию финансового поведения домохозяйств / А. И. Зотова, И. Г. Давыденко // TERRA ECONOMICUS. – 2012. – Т. 10. – № 1. – Ч. 2. – С. 58–61.

² *Вдовиченко А. М.* Фінансовий потенціал населення: нові можливості інноваційного розвитку економіки України : монографія / А. М. Вдовиченко. – К. : ДСК Центр, 2012. – С. 146.

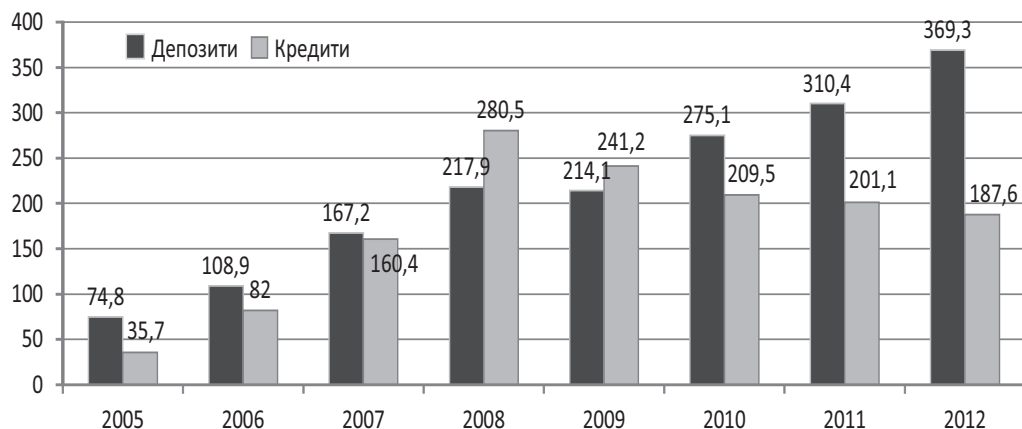


Рис. 2.16. Зміни обсягу депозитів і кредитів домогосподарств України, млрд грн

Складено за даними Національного банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua>.

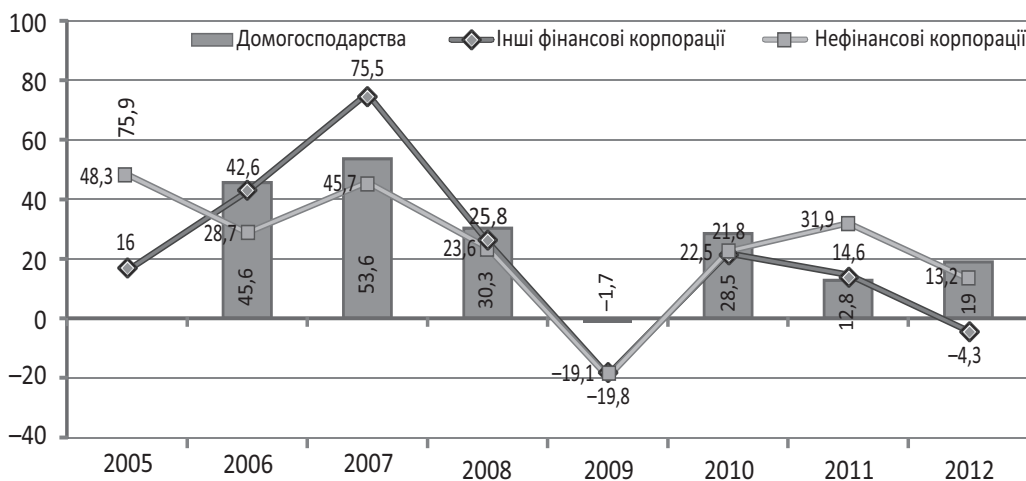


Рис. 2.17. Річні зміни депозитів резидентів у розрізі секторів економіки в Україні, %

Складено за даними Національного банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua>.

оцінку 22,5 %, а рівень бідних у 2007 р. досяг 87,4 %. Надалі відбулося стрімке скорочення перших практично у 5,5 раза. На рис. 2.18 наведено результати соціологічних досліджень Центру Разумкова, згідно з якими нині переважають домогосподарства, у яких вистачає на харчування та

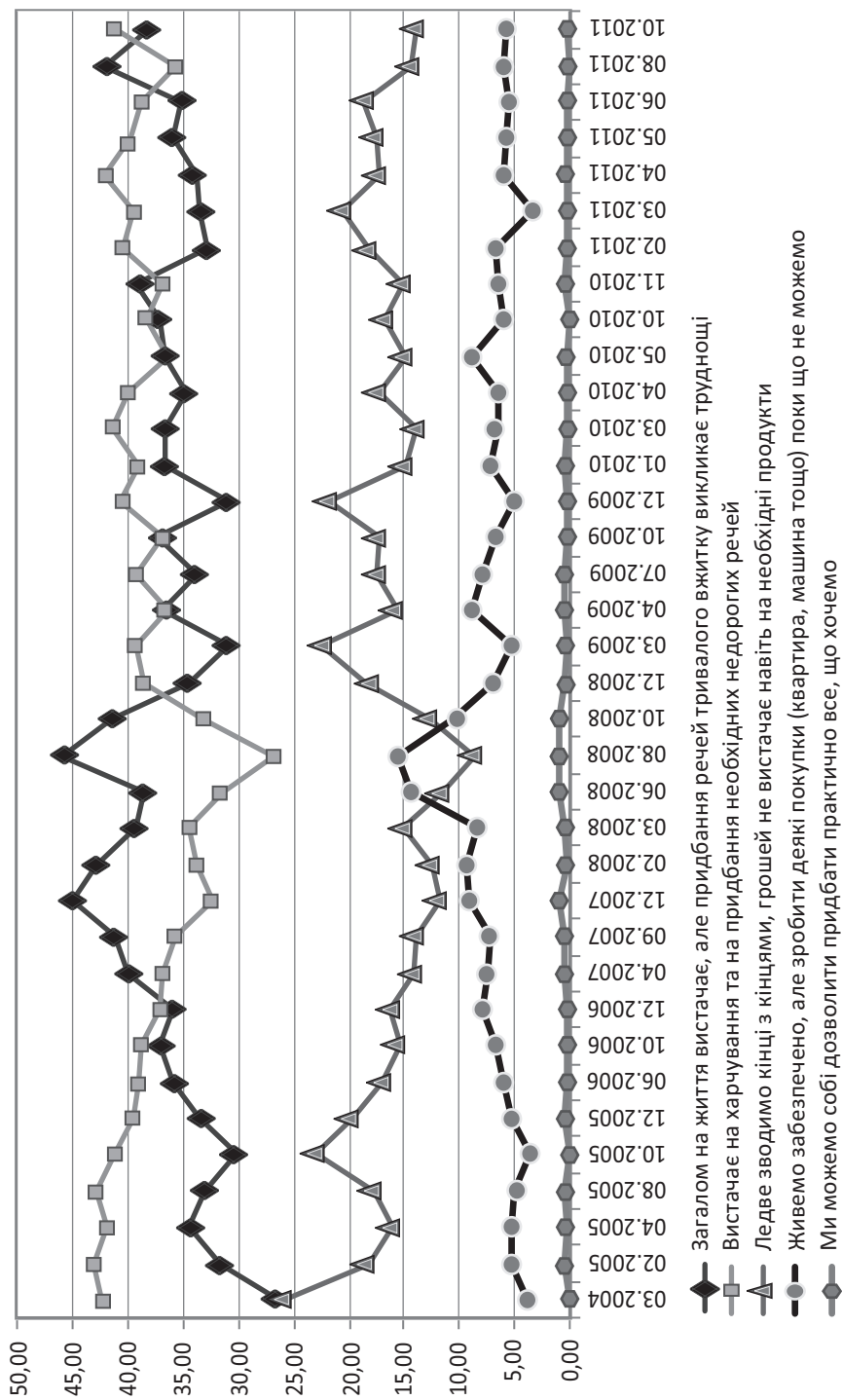


Рис. 2.18. Оцінювання власного фінансового стану українськими родинами, % респондентів

Складено за дослідженнями, проведеними соціологічною службою Українського центру економічних і політичних досліджень імені Олександра Разумкова [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.gazumkov.org.ua>.

придбання необхідних дорогих речей (41,1 %) ¹. Наразі докризові роки ілюструють зростання чисельності тих, хто може придбати товар тривалого вжитку, з одночасним зменшенням перших. Найбільший розрив між цими категоріями, логічно, спостерігався у серпні 2008 р., коли відбувалося зменшення кількості тих, хто ледве зводить кінці з кінцями, з 25,8 % у березні 2004 р. до 8,7 % у серпні 2008 р. з подальшою зміною до 22,5 % у березні 2009 р. і 13,8 % наприкінці 2011 р. Протилежну ситуацію спостерігаємо у тих, хто живе забезпечено, але поки що не може дозволити собі деякі покупки: їхня частка зросла з 3,9 % у 2004 р. до 15,7 % у серпні 2008 р., а потім знизилась до 5,8 %. Частка тих, хто може собі дозволити практично все, зросла за період березень 2004 р. – серпень 2008 р. в 11 разів (з 0,1 до 1,1 %), а в жовтні 2011 р. складала лише 0,2 %.

Основними складовими доходів домогосподарств, як свідчать останні статистичні дані (рис. 2.19), є оплата праці, а також пенсії, стипендії і соціальна допомога. Значно нижчий розмір мають такі складові як прибуток та змішаний дохід і доходи від власності. Вони зростають повільнішими за заробітну плату і соціальні допомоги темпами. Все це свідчить про низьку інвестиційну активність населення, що не дає змоги повноцінно функціонувати фінансовому сектору економіки.

Основною складовою витрат домогосподарств є придбання продуктів харчування і безалкогольних напоїв. Збільшується частка непродовольчих товарів і послуг. На жаль, в офіційній статистиці України немає точних даних щодо дійсної картини розподілу доходів через відсутність закону, який би зобов'язував громадян надавати декларацію про витрати і доходи. Зазначене дає змогу приховувати більшу частину доходів, особливо заможної частини громадян. Таким чином, складається відносно “благополучна” картина життєвого рівня. На думку В. М. Беленцова, цим пояснюється висока питома вага сфери послуг у структурі ВВП на фоні його низького рівня на одну особу ².

Як наочно показує рис. 2.20, домогосподарства почали менше заощаджувати, підтримуючи належний рівень власного споживання та своїх

¹ Дослідження проведене соціологічною службою Центру Разумкова з 29 вересня по 4 жовтня 2011 р. Було опитано 2009 респондентів віком від 18 років у всіх областях України, Києві та АР Крим (Український центр економічних і політичних досліджень імені Олександра Разумкова [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.razumkov.org.ua>).

² Беленцов В. Н. Оптимальная структура собственности как основа экономического развития Украины : монография / В. Н. Беленцов. – Донецк : ООО “Юго-Восток, Лтд”, 2008. – С. 27.

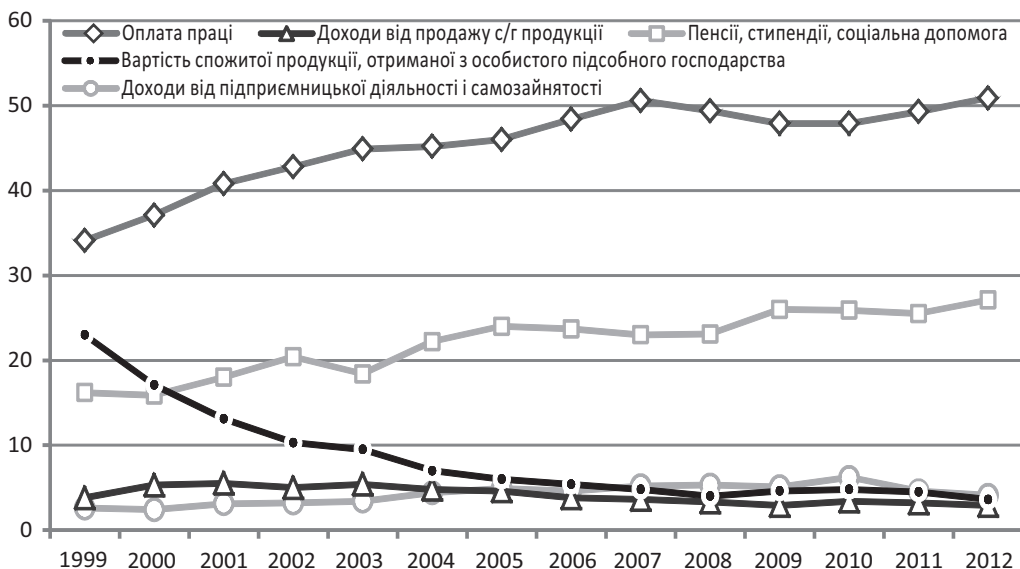


Рис. 2.19. Зміни основних складових сукупних ресурсів домогосподарств в Україні, %

Складено за даними Державної служби статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>.

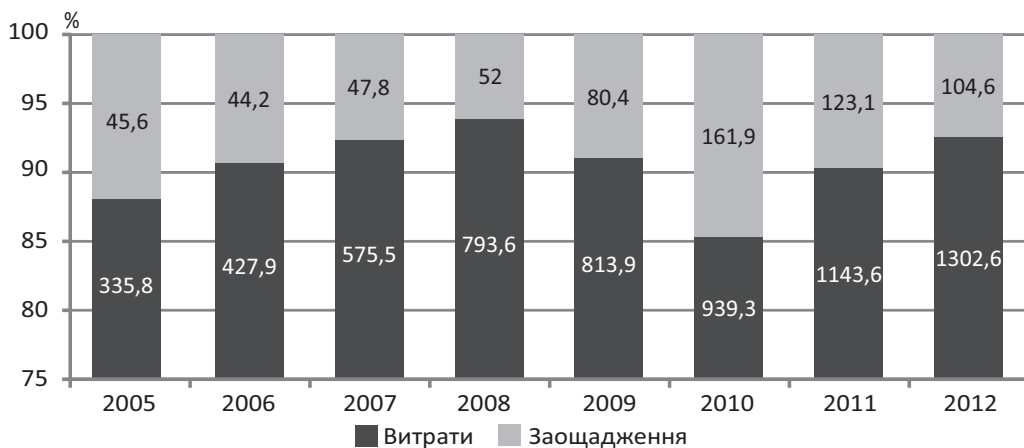


Рис. 2.20. Динаміка обсягів витрат і заощаджень домогосподарств в Україні, млн грн

Джерело: Шавалюк Л. Скільки коштує довіра: проблеми у вітчизняній економіці є прямим наслідком низького рівня довіри українців до влади / Л. Шавалюк // Тиждень. – 2012. – № 25(242) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://tyzhden.ua/Economics/53475/PrintView>.

близьких, які втратили джерела доходів через кризу. Частка заощаджень у готівці й депозитах суттєво знизилась. “Однак якщо уявити близько 20 млн українських працівників із середньою зарплатою 2633 грн за минулий рік та ще майже 14 млн пенсіонерів із середньою пенсією 1152 грн і при цьому не забути про їхніх дітей та внуків, то стає зрозуміло, що заощадження з цих доходів мало впливають на зміну обсягів споживання”¹.

Через кризу обсяг заощаджень у готівці та депозитах зменшився з 22 % у 2007 р. до 10,9 % ВВП у 2011 р. Домогосподарства обирають готівку навіть серед найліквідніших активів, адже якщо після пікового 2007 р. їхні заощадження у вигляді депозитів становили 8 % ВВП, то у 2011 р. – лише 3 %. Спостерігається зневіра у банках та інших фінансових установах, а майже дві третіх своїх заощаджень українці обмінюють на іноземну валюту і відкладають. Також знижується довгострокове кредитування (рис. 2.21).

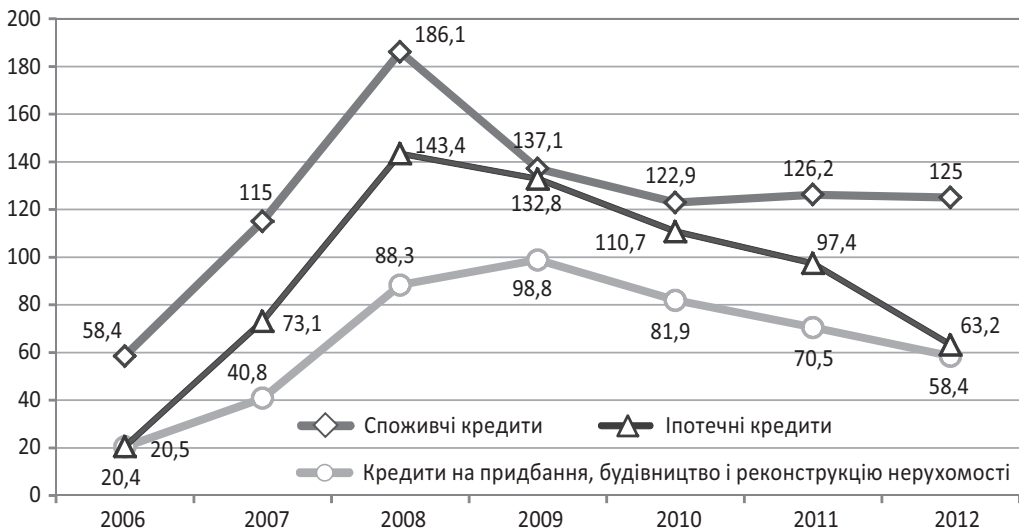


Рис. 2.21. Кредити за цільовим спрямуванням, надані домогосподарствам в Україні, млрд грн

Складено за даними Національного банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua>.

¹ Шавалюк Л. Скільки коштує довіра: проблеми у вітчизняній економіці є прямим наслідком низького рівня довіри українців до влади / Л. Шавалюк // Тиждень. – 2012. – № 25(242) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://tyzhden.ua/Economics/53475/PrintView>.

Якщо оцінювати фінансову поведінку домогосподарств в Україні, то вона може набувати, як вважає Т. Кізіма¹, ознак споживчої (першочергове вирішення найнагальніших поточних проблем), заощаджувальної (убезпечення заощаджень від знецінення) або інвестиційної (вкладення коштів у дохідні інструменти) моделі. Як свідчить аналіз, у країні складається типово споживча модель. При цьому “унаслідок незбігу декларацій про турботу громадян та реальних дій можновладців формуються негативні настрої населення. Поширюються уявлення, що досягнути вищого рівня життя законними шляхами майже неможливо. Бідність стає “генетичним фактором”, особливою нормою поведінки, специфічним неформальним інститутом”².

Наразі у більшості домогосподарств формуються певні стереотипи поведінки, що негативно впливають на розвиток фінансового сектору: орієнтація на виживання, а не на розвиток і накопичення; нераціональна поведінка, відсутність усвідомлення зв'язку між витратами і результатами; короткий інвестиційний горизонт; високий ступінь опортунізму з порушенням правових і моральних норм; негативне ставлення до більшості аспектів, що пов'язані з багатством і бізнесом. Інституційне середовище фінансового сектору з такими характеристиками не сприяє економічному зростанню, зокрема розвитку досліджуваного сектору економіки. Причини слід шукати у попередньому негативному досвіді роботи домогосподарств з фінансовими інститутами. У часи СРСР, наприклад, надання і використання фінансових інструментів і послуг мало такі особливості:

1. Обмеженість вибору фінансових послуг і продуктів, відсутність більшості з них (наприклад, операції з цінними паперами, приватні пенсійні схеми тощо). Відповідно, більшість видів послуг, як і ключові концепції фінансових ринків (наприклад, ризик), радянським громадянам були просто невідомі.
2. Переважне виробництво фінансових послуг державними організаціями-монополістами і незмінні умови надання послуг протягом десятиліть.
3. Відсутність досвіду порівняння різноманітних пропозицій і вибору постачальників послуг.

¹ Кізіма Т. О. Фінанси домогосподарств / Т. О. Кізіма. – К. : Знання, 2010. – 63 с.

² Холод Н. І. Незавершеність інституційного середовища як основна причина негативних процесів у сфері розподілу доходів населення / Н. І. Холод // Наукові праці ДонНТУ. Сер.: Економічна. – 2005. – Вип. 89-3. – С. 39.

4. Обмеженість зв'язку між прийняттям найважливіших життєвих рішень і фінансовою стратегією. Грошовий дохід як розмір заощаджень і можливості отримання кредиту не мав прямого впливу на перспективи придбання (отримання) житла, освіти тощо.

Розвиток фінансового сектору і його інститутів розпочався на початку 1990-х років. З того часу відбулись певні події, що вплинули на сучасну фінансову поведінку домогосподарств, а саме:

1. Знецінення заощаджень громадян у 1992–1994 рр. через гіперінфляцію. На початок 1992 р. кількість рахунків вкладників-українців Ощадбанку СРСР сягала 53,7 млн, що свідчить про масштабність проблеми. У 1996 р. було прийнято Закон України “Про державні гарантії відновлення заощаджень громадян України” від 21.01.1996, який встановив зобов'язання держави перед громадянами щодо відновлення знецінених заощаджень загальною сумою 131,96 млрд грн, з них: грошові заощадження – 121,9 млрд грн, страхові внески – 7,77 млрд грн, державні цінні папери – 2,29 млрд грн.

Виплати здійснювалися відповідно до Постанови Кабінету Міністрів України від 23.04.2012 № 346 “Про виплату в 2012 році громадянам України компенсації втрат від знецінення грошових заощаджень, вкладених до 2 січня 1992 р. в установи Ощадного банку СРСР, що діяли на території України, та в облігації Державної цільової безвідсоткової позики 1990 року, державні казначейські зобов'язання СРСР і сертифікати Ощадного банку СРСР, придбані на території Української РСР”. Ощадбанк також виплачував компенсацію у межах залишку проіндексованого вкладу, але не більше, ніж 500 грн спадкоємцям вкладників, які померли у 2005–2011 рр. і не отримали компенсацію втрат від знецінення грошових заощаджень протягом 2005–2009 рр., а також померлих у 2012 р., або іншим особам, які взяли на себе організацію похорону. Компенсацію вже одержали близько 556 тис. спадкоємців померлих вкладників на загальну суму понад 270 млн грн. Проте держава не може виконати всі зобов'язання¹.

¹ Залишок зобов'язань держави перед громадянами України за втраченими знеціненими заощадженнями, станом на 1 січня 2011 р., налічує 121,31 млрд грн... Тобто в середньому на рік громадянам поверталось близько 0,76 млрд грн, або 90 грн кожній людині чи з урахуванням індексу інфляції – 25 коп. За таких темпів потрібно близько 160 років, для того щоб повністю повернути всі втрачені кошти населенню. Середній рівень життя в Україні становить 69,3 роки. Ми маємо жити в два рази довше і, відповідно, для цього держава мала б покращити життєвий рівень і умови для населення (*Краснова І. В.* Проблема морального

Вихід потрібно шукати не у визнанні знецінених заощаджень державним боргом, як це пропонується, а у створенні державою спеціального компенсаційного фонду, ресурси якого формуватимуться із податку на розкіш, надходжень від приватизації, відрахувань зі зростання ВВП тощо.

2. Недостатнє регулювання і відсутність досвіду роботи на ринку капіталу, що призвело до розчарувань і прямих втрат. Також потрібно додати надмірні сподівання на сертифікатну приватизацію, шахрайства, пов'язані з фінансовими інститутами ("Українським будинком селенгу", "Меркурієм", "Омета-траст", "Омета-інвест", банком "ІНКО" тощо). Це відбувалося тому, що держава надала можливість працювати з грошима населення практично безконтрольно.

Нестійкість фінансових ринків. З 1996 р. до середини 1998 р. ринок фінансових послуг для населення почав стабілізуватись: істотно зміцніла система нагляду за фінансовими установами; прийнято рішення про заборону реєстрації нових трастових структур. Проте у 1998 р. відбулось знецінення національної валюти (з 2,2 грн за дол. США у серпні до 5,4 грн вже у жовтні), населення стало віддавати перевагу придбанню іноземної валюти (рис. 2.22).

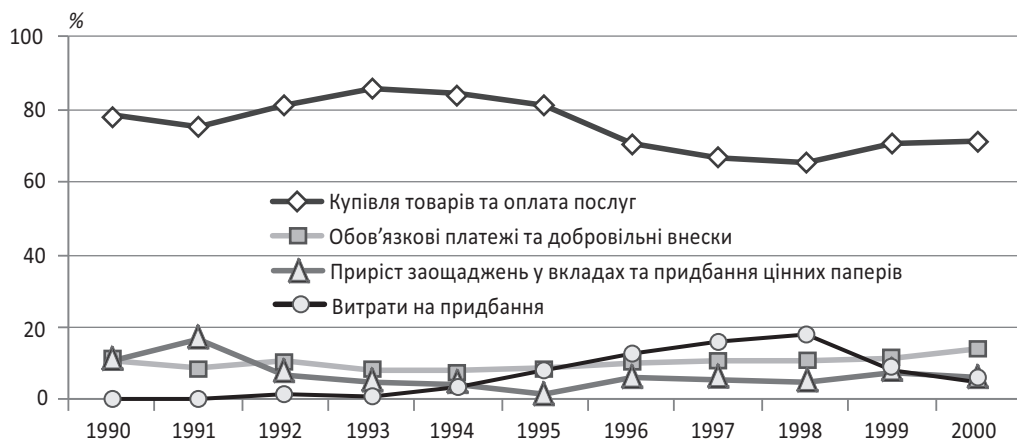


Рис. 2.22. Структура грошових витрат і заощаджень домогосподарств в Україні, %

Складено за даними Державної служби статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>.

ризик, повернення та компенсації втрачених (знецінених) заощаджень населення / І. В. Краснова, В. Г. Шевалдіна // Фінанси, облік і аудит. – 2011. – № 18. – С. 111–112).

Розглянемо, як позначився прогрес, досягнутий з 1989 р. (відправна точка), на фінансових заощадженнях у ряді країн з перехідною економікою (табл. 2.13). Усі країни у 1989–2000 рр. зазнали величезного спаду у фінансовому секторі порівняно зі зниженням обсягів ВВП. Україна постраждала від зменшення фінансових заощаджень (пропозиції грошей або депозитів) майже так само, як і Росія та Вірменія, незважаючи на те, що її ВВП на одну особу скоротився не у таких обсягах, як у цих країнах. Пояснення можна знайти у ситуаціях з країнами Балтії, які пережили спади ВВП на одну особу, подібні до тих, що спостерігалися в Україні. Однак ці країни досягли набагато більших успіхів у відновленні доходів та фінансових заощаджень на одну особу. Дослідження показують, що у цих випадках відновлення пов'язане з консолідацією банківської системи.

Таблиця 2.13

Вплив перехідного періоду на доходи і фінансові заощадження

Показники на одну особу	Україна	Росія	Вірменія	Естонія	Латвія	Литва
Дореформений рівень* (1989 р.)						
ВВП	3314	5871	5058	4914	5094	5505
Депозити	2114	4042	2112	2227	2210	3620
Пропозиція грошей	2484	4750	2746	2800	2950	4306
2000 р.*						
ВВП	2875	4400	2525	7425	6850	6900
Депозити	250	650	200	2250	1300	1075
Пропозиція грошей	450	850	300	2800	1975	1500
Зміна у % (1989–2000 рр.)						
ВВП	-13 %	-25 %	-50 %	51 %	34 %	25 %
Депозити	-88 %	-84 %	-91 %	1 %	-41 %	-70 %
Пропозиція грошей	-82 %	-83 %	-89 %	0 %	-33 %	-65 %
Роки найбільшого спаду	1996	1999	1993– 1996	1993	1992– 1993	1993– 1994
ВВП	-36 %	-44 %	-63 %	-23 %	-40 %	-38 %
Депозити	-94 %	-87 %	-97 %	-81 %	-81 %	-89 %
Пропозиція грошей	-92 %	-86 %	-95 %	-74 %	-82 %	-89 %

* Усі дані скориговані на паритет купівельної спроможності валют, дол. США.

Джерело: Україна. Фінансовий сектор та економіка. Нові стратегічні завдання / А. Роу, Ю. Власенко, І. Жилієв та ін.; ред. А. Роу. – Вашингтон : Світовий Банк, 2001. – С. 25.

Отже, обмежений досвід використання фінансових інструментів у радянські часи, тривале домінування державних фінансових установ, декілька фінансових криз, що супроводжувались втратою коштів, спричинили формування певного типу поведінки у випадку співпраці з фінансовим сектором. Зазвичай це “пасивний” і “традиційний” тип поведінки, якому властиві низький рівень заощаджень, переваження заощаджень у грошовій формі, обмежене використання сучасних фінансових продуктів, домінування Ощадбанку на ринку депозитів населення.

Численні заклики щодо залучення домогосподарств на ринок цінних паперів не мають реального змісту. Якщо в США і Європі в цінні папери вкладає близько половини населення, то в Україні лише 0,02 %. Наприклад, після запуску ринку заявок на Українській біржі у 2009 р. почав розвиватись інтернет-трейдинг і передбачалося масове залучення населення на ринок. За останні три роки рахунки відкрили понад 11 тис. осіб, але реально торгує третина з них. Активи для торгівлі на біржі падають: на кінець травня 2012 р. у Всеукраїнському депозитарії цінних паперів на забезпечення угод було зарезервовано 99 млн грн, тоді як у 2011 р. ця сума становила 216 млн грн¹. В інвестиційних компаніях дуже мало нових клієнтів через недостатню кількість інструментів для торгівлі, низьку ліквідність і падіння торгових оборотів на біржі, а індивідуальним інвесторам вже не вистачає виходу на інші ринки, зокрема російський і американський. Пожвавити ринок інтернет-торгівлі і залучити домогосподарства уможливив би запуск нових фінансових інструментів, ф'ючерсів на золото, нафту і гривню. Ця ініціатива узгоджується з НБУ, як і проект крос-лістингу цінних паперів іноземних емітентів.

На цьому тлі НБУ анонсував виведення на ринок капіталу інвестиційних монет (срібних і золотих) і сертифікатів, індексованих на вартість золота, де забезпеченням є золото НБУ (1,45 млрд дол. США), уряду (100 млн дол. США) і те, що видобувається (розвідані запаси в країні перевищують 3 тис. т² і підтверджуються міжнародним аудитом і контрактом на видобуток). Ці інструменти обертаються на вторинному ринку і можуть виступати як забезпечення. Основна мета їх введення в обіг –

¹ Шапошникова С. Немодная торговля / С. Шапошникова // Инвестгазета. – 2012. – № 22 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.investgazeta.net/finansy/nemodnaja-torgovlja-162886>.

² За 1997–2006 рр. в Україні було видобуто лише 600 кг золота // Державна служба геології та надр [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.geo.gov.ua>.

стиснення грошової маси поза банками і мобілізація серйозного інвестиційного ресурсу домогосподарств¹. Чи буде успішним цей проект? Усе залежатиме від наявності ефективного ринку, на якому власники нових інструментів зможуть продати їх без обмежень і значних цінових втрат, а також цінової динаміки золота. У разі прив'язки сертифікатів до ринкової ціни на золото НБУ нестиме додаткові курсові ризики, адже якщо у 2012 р. ціна на цей коштовний метал сягне 2200 дол. США за тройську унцію, НБУ повинен буде компенсувати інвесторам зростання ринкових цін. Тоді вартість обслуговування боргу за цими інструментами становитиме більше 20 % річних, що перевищить дохідність суверенних зобов'язань України. У підсумку може виникнути ситуація, коли гривневі ресурси відплинуть з банківської системи і спричинять тиск на готівковий курс гривні до інших валют.

У Європі домогосподарства активно інвестують кошти у державні зобов'язання, оскільки вони вважаються надійнішими за інші фінансові інструменти. Наприклад, у перевантаженій боргами Італії домогосподарства скуповують урядові борги (250 млрд євро, або 14 % державного боргу), а в Бельгії на початок 2012 р. було придбано облігацій на суму 5,7 млрд євро, хоча планувалося залучити близько 200 млн євро. В Україні НБУ розпочинає продаж домогосподарствам облігацій внутрішньої державної позики, номінованих в іноземній валюті (ВОВДП). На сьогодні дохідність цих інструментів у 1,5–2 рази вища за дохідність валютних депозитів у великих банках, а номінал зменшений до 500 дол. США. У перспективі це має зміцнити гривню і зменшити доларизацію економіки, хоча може стати інструментом легалізації тіньових доходів, оскільки ВОВДП випускаються на пред'явника. На думку експертів, “водночас є складова, якої навіть за гроші в цьому випадку не купиш. Це довіра до дій влади. Хоч би якими високими були ставки валютних ОВДП і хоч би якою налагодженою та зручною була система, без упевненості у своєму партнері справи не буде”².

¹ За різними оцінками, в руках у населення понад 50 млрд дол. США, а обсяги готівкової гривні поза банками становлять близько 185 млрд грн. На валютних депозитах фізичних осіб сконцентровано близько 19 млрд дол., що можна вважати величезним безпроцентним кредитом, виданим населенням України економіці США.

² *Пасочник В.* Від Шевченка до Франкліна? / В. Пасочник // Дзеркало тижня. – 2012. – № 7 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://dt.ua/ECONOMICS/vid_shevchenka_do_franklina-97811.html.

За даними Глобальної бази даних Світового банку в частині охоплення домогосподарств фінансовими послугами (“Глобальний фініндекс”)¹, ступінь користування офіційних послуг істотно варіюється залежно від регіону, країни та індивідуальних особливостей респондента (табл. 2.14) У всьому світі близько 43 % держателів рахунків за останні 12 місяців накопичували або відкладали кошти з використанням свого рахунка в офіційній фінансовій установі. У країнах, що розвиваються, більшість віддає перевагу альтернативним способам накопичення коштів, наприклад, ощадним клубам, які об’єднують щотижневі внески своїх членів і передають ці суми одному із них за чергою. Найбільшого розвитку такі клуби набули у країнах Африки на південь від Сахари. Щодо кредитування, то лише 9 % респондентів у всьому світі протягом 2011 р. отримали кредит в офіційній фінансовій установі. Крім того, близько половини опитаних дорослих жителів країн з високим рівнем доходу повідомили, що є власниками кредитних карт, а в інших країнах – 7 %.

В Україні офіційні рахунки у фінансових установах мають лише 41,3 % дорослого населення, що майже у два рази менше, ніж у США, Німеччині і Великобританії. Позитивно можна оцінювати прагнення молоді жити краще. Так, частка споживачів фінансових послуг у цих країнах становить 45,2 %, що вище за показники Росії, Європи, Центральної Азії, а також усього світу, проте це суттєво менше за показники розвинутих країн. Здебільшого банкомат є основним способом зняття коштів (переважно отримання заробітної плати) з рахунка, а не касир банку або сам банк. Високі показники спостерігаються у використанні мобільного телефону як засобу платежу, проте незначною є частка заощаджень – 25 %, у фінансових установах – 5,4 %. Кредит від офіційної фінансової установи отримали 8,1 % українських респондентів. Кошти в Україні переважно беруться у сім’ї або друзів, що є нетиповим для розвинутих країн. Проблеми існують у галузі медичного страхування: персональні виплати становлять 1,7 %. Для порівняння, ця цифра становить у Росії 6,7 %, Європі і Центральній Азії – 4,5, світі – 17,1 %.

Показники доступу домогосподарств до фінансових послуг засвідчують, що, крім недовіри до вітчизняних фінансових установ з боку домо-

¹ *Demirguc-Kunt A. Measuring Financial Inclusion: The Global Findex Database / A. Demirguc-Kunt, L. Klapper // Policy Research Working Paper. – 2012. – № 6025 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://econ.worldbank.org/external/default/main?pagePK=64165259&theSitePK=469372&piPK=64165421&menuPK=64166093&entityID=000158349_20120419083611.*

Таблиця 2.14

Показники доступу населення до фінансових послуг у країнах світу

Показники	Україна	Росія	Європа і Центральна Азія	Німеччина	Велико- британія	США	Світ*
<i>Офіційні рахунки у фінансових установах</i>							
Усі дорослі (% вік 15+)	41,3	44,9	48,2	98,1	96,9	88,0	50,5
Дорослі чоловіки (% вік 15+)	43,9	49,9	48,8	97,5	96,2	92,0	54,7
Дорослі жінки (% вік 15+)	39,2	40,0	47,7	98,7	97,6	84,1	46,3
Молоді люди (% у віці 15–24)	45,2	31,9	32,8	96,0	90,0	76,1	37,9
Літні люди (% вік 65+)	39,9	48,4	51,9	98,4	98,0	90,8	54,3
Дорослі з початковою освітою або без освіти (% вік 15+)	12,4	25,6	24,2	97,2	89,6	47,2	40,4
Дорослі з середньою освітою або вищою (% вік 15+)	47,3	51,4	54,7	98,6	98,4	89,9	63,4
Дорослі у сільській місцевості (% вік 15+)	34,8	41,6	45,5	–	–	86,6	45,8
Дорослі у міській місцевості (% вік 15+)	53,0	50,4	53,0	–	–	89,5	58,4
<i>Доступ до офіційних рахунків (% рахунку, вік 15+)</i>							
0 депозитів/зняття за місяць	2,2	4,8	4,0	1,6	0,4	1,2	7,7
0 депозитів за місяць	3,4	8,4	6,5	9,5	3,5	4,1	12,8
1–2 депозити за місяць	81,2	78,1	80,8	53,4	46,2	39,2	65,4
3+ депозити за місяць	8,7	3,0	5,4	34,5	46,3	55,2	16,0
0 зняття за місяць	4,7	8,2	6,9	3,2	2,2	2,6	13,9
1–2 зняття за місяць	65,9	60,8	61,8	8,0	9,3	7,0	51,7
3+ зняття за місяць	21,8	19,1	22,5	81,1	84,6	86,8	27,4
Банкомат як основне джерело	22,6	18,3	22,4	15,4	7,7	16,2	13,6

Продовження табл. 2.14

Показники	Україна	Росія	Європа і Центральна Азія	Німеччина	Велико- британія	США	Світ*
Касир банку як основне джерело	32,0	25,6	30,7	58,9	76,9	67,9	69,9
Банк як основний агент вкладу	0,5	1,8	1,6	1,5	2,8	5,5	3,1
Банкомат як основний спосіб зняття	75,2	65,2	67,1	79,2	69,5	55,0	43,3
Касир банку як спосіб зняття	17,0	24,7	20,4	17,3	18,9	33,7	47,7
Банк як основний спосіб зняття	1,9	0,5	1,0	1,3	1,4	0,7	1,9
З дебетової карти	33,6	37,0	35,4	88,0	86,4	71,8	30,4
<i>Використання формальних рахунків (% вік 15+)</i>							
Комерційні цілі	4,1	3,3	5,3	36,9	34,5	33,9	7,9
Отримання заробітної плати	28,5	30,1	27,3	45,9	53,6	50,8	20,9
Отримання державних виплат	8,1	8,5	11,0	62,0	52,6	44,3	12,9
Отримання грошових переказів	2,6	2,1	4,8	17,0	21,3	12,2	7,2
Відправлення грошових переказів	1,3	2,4	3,0	24,8	22,4	19,8	7,0
<i>Мобільні платежі (% вік 15+)</i>							
Використання мобільного телефону для оплати рахунків	1,7	1,7	3,0	-	-	-	2,0
Використання мобільного телефону для відправлення грошей	9,0	1,5	2,5	-	-	-	2,2
Використання мобільного телефону для отримання грошей	7,8	1,8	2,7	-	-	-	3,0
<i>Заощадження у минулому році (% вік 15+)</i>							
Заощаджено грошей	25,0	22,7	20,4	67,3	55,3	66,8	35,9
Заощаджено у фінансових установах	5,4	10,9	7,0	55,9	42,1	50,4	22,4

Закінчення табл. 2.14

Показники	Україна	Росія	Європа і Центральна Азія	Німеччина	Велико- британія	США	Світ*
Збережено в оцадних клубах	2,1	0,5	1,3	3,9	4,9	6,4	5,3
Заоцаджено майбутніх витрат	18,4	12,5	12,8	44,8	30,3	43,5	24,0
Заоцаджено на надзвичайні ситуації	14,6	15,9	13,9	47,1	39,8	54,7	27,2
<i>Кредит (% вік 15+)</i>							
Кредит від офіційної фінансової установи у минулому році	8,1	7,7	7,7	12,5	11,9	20,1	9,0
Кредит від сім'ї або друзів у минулому році	37,3	23,5	26,6	8,6	14,7	17,2	22,8
Кредит від неофіційних приватних кредиторів у минулому році	1,5	1,5	5,3	0,9	2,1	4,9	3,4
Залишок кредиту на придбання будинку	1,0	1,4	2,2	20,8	29,3	31,2	7,0
Виданий кредит на будівництво будинку	4,8	4,6	4,7	-	-	-	5,0
Залишок кредиту для оплати навчання у школі	1,3	0,8	6,8	-	-	-	5,4
Залишок кредиту для заорів'я або надзвичайних ситуацій	2,1	2,2	14,8	-	-	-	11,0
Залишок кредиту на похорон або весілля	1,1	0,9	3,9	-	-	-	2,8
<i>Страховання (% вік 15+)</i>							
Персональні виплати на медичне страхування	1,7	6,7	4,5	-	-	-	17,1

* Опитано 150 тис. осіб від 15 років і старше, довільно обраних у 148 країн світу. Опитування здійснювалося протягом 2011 р. компанією *Gallup Inc*, що входить до складу групи *Gallup World Poll*.

Складено за: The World Bank [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://data.worldbank.org>.

господарств, спостерігається також низька фінансова грамотність¹, рівень якої оцінюється за кількістю спожитих фінансових послуг. За словами директора офісу економічного зростання USAID М. Мартіна, існує такий зв'язок: "Грамотні споживачі фінансових послуг – стабільний фінансовий сектор"². Ця агенція у рамках Проекту розвитку фінансового сектору (FINREP)³ проводила в Україні дослідження "Фінансова грамотність та обізнаність в Україні: факти та висновки". У результаті було виявлено певні проблеми, які перешкоджають подальшому розвитку фінансового сектору в Україні і залученню до нього 174 млрд грн і 75 млрд дол. США (майже еквівалент ВВП країни), лєвова частка яких належить домогосподарствам.

В опитуванні брали участь більше 2 тис. респондентів віком 20–60 років, які проживають у містах і обов'язково є споживачами фінансових послуг. Для визначення фінансової грамотності ставились питання, які включали елементи фінансової математики і торкалися розрахунку простих і складних відсотків, кредитних ставок, інфляції. Жодний із респондентів не зміг відповісти на всі з них. Найчастіше учасники могли дати відповідь тільки на два-три запитання (38 % респондентів), чотири правильні відповіді дали 27 % опитаних. Тільки 7 % населення володіє інформацією про те, що держава гарантує компенсацію за депозитами.

Список уподобань населення України є невеликим – базові послуги банків (78 % опитаних здійснюють через них комунальні платежі, 61 % користуються пластиковими картками), 7 % застрахували своє життя і 0,95 % вклали кошти в інвестиційні та пенсійні фонди. При цьому деякі опитувані не мають наміру користуватись фінансовими послугами найближчі два роки. У зв'язку з цим було поставлено запитання про негативний досвід спілкування з фінансовими установами. Відсутність незручностей у користуванні фінансовими послугами засвідчили 71 % клієнтів, які не помітили проблем, вірогідно, через низький рівень фінансової грамотності. Цікаво, що 47 % споживачів ніяк не реагують на низьку якість фінансових послуг. Це пов'язано з тим, що, на їхню думку, кон-

¹ Фінансова грамотність включає три компоненти: 1) установки; 2) знання про фінансові інститути і пропоновані ними фінансові послуги (продукти); 3) навички щодо їх використання.

² *Гриньков Д.* Похвальная грамота / Д. Гриньков, А. Комаха // Бизнес. – 2010. – № 50. – С. 32–34.

³ Financial Sector Development Project (FINREP) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.finrep.kiev.ua>.

флікт буде вирішено на користь фінансового інституту. Домогосподарства відчують незахищеність перед машиною фінансового ринку. Крім того, українці майже не цікавляться ринком фінансових послуг і не прагнуть отримувати більше інформації про фінансові продукти. Так, 43 % споживачів фінансових послуг взагалі не намагаються дізнатися про тенденції на ринку, 20 % стежать за змінами рівня інфляції, по 10 % – за змінами рівня пенсій (пільг) і ситуацією на ринку нерухомості, 5 % цікавляться динамікою процентних ставок за кредитами і 4 % – депозитними ставками. По 2 % опитуваних виявляють інтерес до цін на нафту і золото, а також курсів валют. І лише 1 % клієнтів відстежують зміни котирувань на ринку цінних паперів.

Головні висновки проведеного дослідження такі: пересічний українець не надто розуміється на фінансах; користується переважно простими банківськими послугами; майже нічого не знає про свої права як споживача фінансових послуг; не довіряє фінансовим установам (лише 5 % споживачів фінансових послуг готові відстоювати свої права у суді).

Індикаторами фінансової просвіти, довіри до фінансового сектору і фінансового інституту є надійність, інформаційна прозорість і вигідність фінансових вкладень для потенційних споживачів фінансових послуг. Надійність – це збереження грошових коштів, виконання прийнятих зобов'язань. Щодо прозорості фінансових відносин, то вона надзвичайно важлива для забезпечення широкої інституційної довіри до них з боку їхніх активних і потенційних учасників. Як і фінансова культура суспільства, вона повільно накопичується у процесі відтворення і може бути одночасно втрачена через невдалі трансформації у системі господарювання. При цьому ефект залежатиме від моделі фінансового сектору, що реалізується в Україні на тому або іншому етапі розвитку економіки. Подальші дослідження з цієї проблематики пов'язані з побудовою інституційної моделі, яка визначає конфігурацію інтересів і дає можливість виробити механізми взаємодії, що забезпечуватимуть реалізацію інтересів учасників фінансової діяльності.

Проаналізуємо фінанси домогосподарств з інших позицій. Суттєві зміни у системі економічних відносин, що відбулися в Україні у зв'язку з переходом на ринкові засади господарювання, докорінно змінили найважливіші аспекти життєдіяльності вітчизняних домогосподарств. Зростання економічної активності і самостійності домашніх господарств у сучасних умовах разом із посиленням відповідальності за прийняті ними рішення спонукає вчених по-новаторськи підходити до дослі-

дження глибинних основ економічної науки та її специфічної сфери – теорії фінансів.

Фінансисти радянської доби досліджували економічні та фінансові відносини у суспільстві, не беручи до уваги реальних носіїв цих відносин – людей. Людина розглядалася не як економічний суб'єкт, що приймає конкретні фінансово-економічні рішення, а як пасивний носій тієї чи іншої соціальної ролі. Кардинальні перетворення, що відбуваються в Україні і характеризуються докорінною зміною ролі людини у суспільстві, суттєво розширили “людський” аспект фінансової науки і практики, зумовили необхідність перегляду всіх теоретичних уявлень про людину як громадянина, платника податків, отримувача суспільних благ та основної мети існування держави. Розуміння перебігу цих процесів зумовлює необхідність виділення в окрему сферу фінансової системи фінансів домогосподарств, що пояснюється їх всезростаючою роллю й вагомим значенням в умовах демократичних і ринкових трансформацій.

У зарубіжній і вітчизняній науковій літературі для характеристики фінансів домогосподарств використовують терміни “фінанси домогосподарств”, “фінанси населення”, “фінанси громадян”, “фінанси фізичних осіб”, “сімейні (родинні) фінанси”, “фінанси споживчого сектору”, “особисті фінанси”, “персональні фінанси”.

Оскільки на обсяги, структуру і мотиви формування доходів і витрат окремого індивіда впливає не лише величина його особистого багатства, але й сумарна величина сукупного багатства домогосподарства, в якому він перебуває, а також родинні, морально-етичні та культурно-освітні традиції і звичаї, що домінують у відносинах між його членами, використання терміна “фінанси домогосподарств” є цілком обґрунтованим і доцільним.

Безумовно, особисті фінанси і фінанси домогосподарств тісно пов'язані між собою. Проте особисті фінанси – це складова фінансів домогосподарств. І хоча для сучасних умов характерна персоніфікація фінансових відносин на рівні окремих індивідів (скажімо, сплата податків, відкриття банківського рахунка, отримання кредиту), що зумовлено передусім загальноприйнятими правилами та процедурами укладання договорів, все ж таки в Україні окремі фінансові інструменти державного регулювання побудовані саме на основі оцінки сукупного доходу всіх членів домашнього господарства. Зокрема, з урахуванням дохідно-майнового стану членів сім'ї (домогосподарства) здійснюється призначення

окремих видів державної соціальної допомоги та субсидій на оплату житлово-комунальних послуг, а також надання пільг при задоволенні потреб сім'ї (домогосподарства) у послугах комунального або відомчого житлового фонду. До того ж, з урахуванням кількості неповнолітніх дітей у сім'ї, при оподаткуванні доходів фізичних осіб в Україні окремим категоріям платників податку надається податкова соціальна пільга¹.

В Україні окремі фінансові аспекти функціонування вітчизняних домогосподарств (формування і використання заощаджень, проблематика соціального захисту українських громадян, оподаткування доходів фізичних осіб тощо) були і продовжують залишатися об'єктом активних наукових досліджень багатьох учених-економістів. Водночас сфера фінансів домашніх господарств в Україні ще недостатньо досліджена, адже й дотепер немає комплексних розробок концептуально-теоретичних і практичних аспектів фінансів домогосподарств та обґрунтування їх специфічної ролі у фінансовій системі України.

Уявлення про фінанси та зміст фінансових відносин як у вітчизняній, так і в зарубіжній фінансовій науці з плином часу постійно змінювалися. А українські вчені й до сьогодні не мають єдиної точки зору з приводу визначення сутності та змісту цієї важливої економічної категорії. Проблематичним залишається й окреслення чітких меж фінансової сфери, тому ретроспективний аналіз наукових поглядів дослідників фінансів радянської і пострадянської доби надасть можливість виокремити кілька основних підходів до визначення ролі фінансів домогосподарств у фінансовій системі України.

Насамперед слід зазначити, що погляди теоретиків радянського і пострадянського періодів щодо сфери виникнення фінансових відносин були об'єднані у дві основні концепції: розподільну і відтворювальну. Прихильники розподільної концепції вважають, що сферою виникнення фінансових відносин є друга стадія процесу суспільного відтворення, на якій відбувається розподіл вартості створеного суспільного продукту за цільовим призначенням і суб'єктами господарювання, кожен з яких намагається отримати свою частку у новоствореному продукті, тому важливою ознакою фінансів як економічної категорії є розподільний характер фінансових відносин².

¹ Податковий кодекс України від 02.12.2010 № 2755-VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://search.ligazakon.ua/I-doc2.nsf/link1/T102755.html>.

² Фінанси : підручник / С. І. Юрій, В. М. Федосов, А. М. Алексеєнко та ін. ; за ред. С. І. Юрія, В. М. Федосова. – К. : Знання, 2008. – С. 19.

Дослідники, які дотримуються відтворювальної концепції, розглядають фінанси як категорію всього процесу відтворення і зараховують до неї сукупність грошових відносин, які виникають на всіх стадіях відтворювального циклу¹.

Крім розподільної та відтворювальної концепцій, у фінансовій науці сформувався також два основних теоретичних напрями, що пояснювали економічну природу фінансів: фондова теорія, яка превалювала у радянській фінансовій науці і є досить поширеною як у світі, так і на пострадянському просторі; і теорія фінансових потоків, більш характерна для сучасних дослідників змісту та сутності фінансів.

Представники фондової теорії, які трактують фінанси як “економічні відносини, пов’язані з формуванням, розподілом і використанням централізованих і децентралізованих фондів грошових коштів для виконання функцій та завдань господарюючих суб’єктів, а також будь-якої фізичної особи й суспільства загалом”², найхарактернішою ознакою фінансів вважають процес формування і використання фондів грошових коштів. І це абсолютно вірно, якщо під фінансами розуміти передусім державні фінанси, адже саме на макрорівні фондовий характер фінансових відносин має яскраво виражені особливості (держава для забезпечення належного виконання своїх функцій формує і використовує відповідні фонди грошових коштів: бюджети різних рівнів, позабюджетні цільові фонди). Проте такий підхід дещо обмежує розуміння сутності фінансів загалом, адже на мікрорівні рух грошових потоків може як опосередковуватися фондами (наприклад, фінансування суб’єктом господарювання інноваційного розвитку за рахунок коштів фонду розвитку виробництва), так і не опосередковуватися ними (сплата податків до бюджету та державних цільових фондів). Більше того, вітчизняне фінансове законодавство не вимагає від суб’єктів господарювання обов’язкового формування фондів, хоча і не забороняє його. Зважаючи на це, варто погодитися із твердженням В. М. Опаріна про те, що “з позицій прагматичної сторони здійснення фінансової діяльності обмеження фінансів виключно процесами формування і ви-

¹ *Артус М. М.* Проблеми трактування сутності та функцій категорії “фінанси” / *М. М. Артус* // *Фінанси України*. – 2007. – № 4. – С. 135; *Опарін В.* Фінансова система України (теоретико-методичні аспекти) : монографія / *В. Опарін*. – К. : КНЕУ, 2005. – С. 48.

² *Теорія фінансів : підручник* / *П. І. Юхименко, В. М. Федосов, Л. Л. Лазебник та ін.* ; за ред. *В. М. Федосова, С. І. Юрія*. – К. : ЦУЛ, 2010. – С. 4.

користання фондів грошових коштів є необґрунтованим і відірваним від реалій фінансової справи”¹.

Згідно з потоковою теорією, фінанси є сукупністю грошових потоків, що опосередковують відносини між різними суб’єктами з приводу формування, обміну, розподілу й перерозподілу вартості створеного валового внутрішнього продукту. “Головною ознакою, що визначає сутність та форму функціонування фінансів, є рух грошових потоків, у якому відображаються і фінансові відносини, і фінансова діяльність. Саме вони є тією універсальною властивістю, що поєднує всі аспекти функціонування фінансів та сфери фінансової системи”², – переконаний В. М. Опарін.

Необхідно зазначити, що погляди більшості пострадянських фінансистів-теоретиків практично не відрізняються від поглядів їхніх попередників, які характеризували фінанси як сукупність економічних (частіше грошових) відносин, що відображають процеси розподілу і перерозподілу сукупного суспільного продукту (згідно з методологією радянської статистики) й опосередковують формування та використання централізованих і децентралізованих грошових фондів. Деякі вчені пов’язували ці відносини безпосередньо з рухом грошових коштів, а в окремих випадках наголошувалося на їх двоїстому характері: змістовому наповненні та матеріальному втіленні. При цьому в теорії фінансів переважало трактування фінансів саме як державних, і лише нечисленні автори намагалися розмежовувати фінанси на макро- і мікрорівнях.

Звужене трактування фінансів лише як державних є наслідком епохи централізованого планування в умовах тоталітарної держави. Коли, наприклад, обсяг доходів населення визначався “зверху”, до того ж на досить невисокому рівні, природним було заперечувати існування фінансів населення, доходи якого у той час витрачалися на задоволення найнеобхідніших потреб, пов’язаних із забезпеченням фізичного існування. Фінансові ж відносини передбачають, що економічні суб’єкти можуть самі виражати свої інтереси, розподіляти належні їм доходи і формувати відповідним чином фінансові потоки.

Відтак, різнобічне і широке трактування фінансів сучасною економічною наукою (з певною орієнтацією на окремі сфери і ланки фінансової системи) можна пояснити тим, що фінанси є доволі динамічним і багатогранним явищем, а тому досить складно в одному визначенні оха-

¹ Опарін В. Фінансова система України (теоретико-методичні аспекти) : монографія / В. Опарін. – К. : КНЕУ, 2005. – С. 50.

² Там само.

рактизувати всі його сутнісні ознаки, форми прояву та специфіку функціонування. До того ж сфера впливу фінансів є значно ширшою, ніж суто економічні відносини, адже вони впливають і на політику, і на культуру, і на науку, і на приватне життя громадян.

Варто зауважити, що наявні суперечності у визначенні наукового терміна “фінанси”, їх плюралізм, багатоваріантність трактувань, диференціація і протилежність значень певною мірою слугують джерелом подальшого розвитку як фінансової науки зокрема, так і суспільства загалом.

Відсутність серед сучасних вітчизняних дослідників єдиного підходу до трактування сутності фінансів є основною причиною дискусій і з приводу визначення сфери розповсюдження фінансових відносин. Одна з таких дискусій виникла з приводу можливості виокремлення фінансів домогосподарств як самостійного об’єкта дослідження фінансової науки.

Так, учений-економіст Б. М. Сабанти¹ стверджує, що фінанси домашніх господарств не є самостійною категорією фінансової науки і не можуть бути віднесені до елементів фінансової системи, адже, по-перше, “в кожній системі повинна бути управлінська складова”²; по-друге, “наука не може виробити ні спеціальних законів, ні систем управління процесом утворення доходів сім’ї, розмірами доходу і тим більше рекомендацій щодо управління і структури витрат”³. Категорично не погоджуємося з автором, оскільки вважаємо, що управлінська складова у фінансово-господарській діяльності домогосподарств наявна (зокрема, при формуванні сімейного бюджету, управлінні інвестиційним портфелем тощо). І хоча фінансові відносини домогосподарств справді найменш регламентовані спеціальними методиками й рекомендаціями, вони все ж таки регулюються відповідними законами (наприклад, Законом України “Про державні соціальні стандарти та державні соціальні гарантії” від 05.10.2000 № 2017-III, Податковим кодексом України від 02.12.2010 № 2755-VI тощо).

Відправною точкою при дослідженні фінансів домогосподарств повинна слугувати відповідь на питання про оптимальне співвідношення та співіснування людини, суспільства, держави і ринкової економіки в сучасному світі. Причому саме людина має перебувати в епіцентрі всіх

¹ Сабанти Б. М. О финансах домашних хозяйств / Б. М. Сабанти // Сборник научных трудов / под ред. Б. М. Сабанти. – Вып. 2. – СПб. : Изд-во СПбГУЭФ, 2002. – С. 176–186.

² Там же. – С. 178.

³ Там же. – С. 179.

економічних процесів, спрямованих на якнайповніше задоволення її потреб. Лише така постановка питання сприятиме подальшому прогресу українського суспільства загалом та його економічної складової зокрема (це, до речі, підтверджує і досвід найрозвинутіших країн світу).

З. Боді та Р. Мертон вказують на те, що фінансова теорія заснована на доктрині, згідно з якою головною функцією фінансової системи є задоволення потреб людей, включаючи основні потреби в їжі, одязі та житлі. Будь-які суб'єкти економічної діяльності (підприємства, фірми, органи державної влади всіх рівнів) існують для того, щоб сприяти виконанню цієї основної функції¹.

Формування сукупних доходів домогосподарств здійснюється не лише за рахунок доходів від індивідуальної трудової діяльності, але й доходів від власності, соціальних трансфертів тощо.

Незважаючи на розмаїття визначень поняття “фінанси домогосподарств” у сучасній науковій літературі, можна стверджувати, що основним принципом формування фінансів домашніх господарств є їхня спрямованість на задоволення потреб як усього домогосподарства загалом, так і особистих потреб кожного члена зокрема (причому забезпечення задоволення потреб усіх членів сім'ї, як правило, домінує над індивідуальними потребами кожного). А головним завданням фінансів домогосподарства є підтримання добробуту сім'ї на сталому рівні або ж його зростання, що передбачає не лише збереження або збільшення існуючого рівня доходів і “самострахування” майнової забезпеченості, але й формування якісних характеристик споживання.

Отже, за своєю сутністю фінанси домогосподарств є сукупністю економічних відносин, у які вступають домогосподарства та їхні окремі учасники з приводу формування, розподілу і використання фондів грошових коштів. У процесі економічної діяльності домогосподарство формує відповідні грошові фонди, необхідні для досягнення певних цілей, або бере участь у процесі формування, розподілу й використання грошових фондів держави, створюваних нею з метою забезпечення суспільних потреб.

Грошовий потік характеризує ступінь фінансової стійкості домогосподарства та його фінансовий потенціал. Внутрішніми грошовими потоками домогосподарства є потоки, які виникають між його учасниками з приводу формування сімейних грошових фондів, що мають різне ці-

¹ Боді З. Финансы : учеб. пособие / З. Боді, Р. Мертон ; пер. с англ. – М. : Вильямс, 2000. – С. 56.

льове призначення (підтримання рівня поточного споживання; інвестування в матеріальні активи; заощадження грошових коштів для оплати послуг установ освіти, охорони здоров'я, культури; інвестування у фінансові активи: цінні папери, банківські вклади, валюту, золото). Система зовнішніх грошових потоків домогосподарства включає рух грошових коштів між домогосподарством та іншими домашніми господарствами у зв'язку з формуванням і використанням спільних грошових фондів; між домогосподарством і підприємствами, які є роботодавцями стосовно учасників домашніх господарств, з метою розподілу частини виробленого валового внутрішнього продукту в його вартісній формі; між домогосподарством і комерційними банками для залучення домашніми господарствами різноманітних кредитів, їх погашення, а також розміщення тимчасово вільних грошових коштів домогосподарств на банківських рахунках; між домогосподарством і страховими організаціями з приводу формування і використання різних страхових фондів; між домогосподарством і державою для формування та використання бюджетних і позабюджетних фондів. Важливою умовою успішного господарювання домашніх господарств у сучасних умовах є синхронізація, тобто узгодженість у часі вхідних і вихідних грошових потоків, що забезпечує належне виконання зобов'язань кожного суб'єкта розподільних відносин та його загальну платоспроможність.

Зв'язок і взаємодія між фондами забезпечуються за допомогою грошових потоків. Відтак, фонди грошових коштів (статика фінансів) і грошові потоки (їх динаміка, перетворення) завжди функціонують в органічній єдності і взаємозв'язку. Надмірне їх відособлення або ж абсолютизація можуть призвести до формування помилкових концепцій і доктрин у теорії, а на практиці – до негативних наслідків.

Основними джерелами доходів населення, за даними Статистичного щорічника України, є заробітна плата, дохід від підприємницької діяльності, доходи від власності і соціальні трансферти (табл. 2.15).

Департамент обстежень домогосподарств Державної служби статистики України при характеристиці загальної величини доходів домогосподарств використовує поняття “сукупних ресурсів” (табл. 2.16), що є цілком логічним і мотивованим, адже заощадження домогосподарств (скажімо, неорганізовані заощадження у вигляді готівки, яка зберігається у населення) не є надходженнями за певний період часу (тобто доходами), а лише відображають ресурсний потенціал домашнього господарства, формуючи його багатство.

Таблиця 2.15

Зміни структури доходів населення України

Доходи	2009		2010		2011		2012	
	млн грн	%	млн грн	%	млн грн	%	млн грн	%
Заробітна плата	376 088	41,89	459 153	41,70	521 066	41,65	593 213	42,15
Прибуток та змішаний дохід	131 288	14,63	161 214	14,64	198 512	15,87	212 420	15,09
Доходи від власності (одержані)	34 868	3,89	56 958	5,18	68 059	5,44	74 620	5,31
Соціальні допомоги та інші одержані поточні трансферти	355 425	39,59	423 690	38,48	463 368	37,04	526 944	37,45
Усього	897 669	100,00	1 101 015	100,00	1 251 005	100,00	1 407 197	100,00

Складено за матеріалами Статистичного щорічника України.

Таблиця 2.16

Зміни структури сукупних ресурсів домогосподарств України, %

Показники	2009	2010	2011	2012
Грошові доходи	88,5	90,1	89,9	91,6
у тому числі:				
– оплата праці	47,9	47,9	49,3	50,9
– доходи від підприємницької діяльності і самозайнятості	5,1	6,2	4,6	4,1
– доходи від продажу сільськогосподарської продукції	2,9	3,4	3,2	2,9
– соціальні трансферти, надані готівкою	26,0	25,9	25,5	27,1
– грошова допомога від родичів та інші грошові доходи	6,6	6,7	7,3	6,6
Вартість спожитої продукції від особистого підсобного господарства	4,6	4,8	4,5	3,6
Пільги і субсидії безготівкові	1,2	1,0	1,1	1,0
Інші надходження	5,7	4,1	4,5	3,8
Сукупні ресурси	100,0	100,0	100,0	100,0

Складено за матеріалами статистичного збірника “Витрати і ресурси домогосподарств України”.

Таблиця 2.17

Зміни структури витрат населення України

Витрати	2009		2010		2011		2012	
	млн грн	%	млн грн	%	млн грн	%	млн грн	%
Придбання товарів та послуг	712 679	79,40	838 220	76,13	1 024 249	81,89	1 179 071	83,79
Доходи від власності (сплачені)	36 496	4,06	30 182	2,74	29 053	2,32	28 017	1,99
Поточні податки на доходи, майно та інші сплачені поточні трансферти	66 028	7,35	76 255	6,93	83 778	6,68	95 549	6,79
Нагромадження нефінансових активів	11 678	1,31	23 054	2,09	30 856	2,47	18 525	1,32
Приріст фінансових активів	70 788	7,88	133 304	12,11	83 069	6,64	86 035	6,11
Усього	897 669	100,00	1 101 015	100,00	1 251 005	100,00	1 407 197	100,00

Складено за матеріалами Статистичного щорічника України.

Основними видами витрат населення в Україні є витрати на придбання продовольчих і непродовольчих товарів, оплату різноманітних послуг, сплату податків, приріст фінансових та нагромадження нефінансових активів (табл. 2.17).

Департамент обстежень домогосподарств Державної служби статистики України всі сукупні витрати домогосподарств поділяє на споживчі і неспоживчі (табл. 2.18).

Доволі часто суперечності між носіями фінансових відносин свідчать про вихід фінансових проблем назовні (наприклад, у сферу політики). Загострення фінансових суперечностей, що виникають на стадії розподілу і перерозподілу між домашніми господарствами, підприємствами та державою, може призвести як до розпаду сім'ї, банкрутства підприємства, так і до соціальних потрясінь у суспільстві загалом.

Стосовно фінансів домашніх господарств слід зазначити, що фінансові суперечності виникають не лише у відносинах з державою (при сплаті податків до бюджету) чи підприємствами (скажімо, при виплаті дивідендів чи відсотків за цінними паперами), але й всередині домашнього господарства при розподілі його недостатніх фінансових ресурсів на задоволення практично необмежених потреб його членів.

Таблиця 2.18

Зміни структури сукупних витрат домогосподарств України, %

Показники	2009	2010	2011	2012
Споживчі витрати	87,8	90,0	90,2	90,9
– продукти харчування	50,0	51,6	51,3	50,2
– алкогольні напої, тютюнові вироби	3,2	3,3	3,4	3,5
– одяг і взуття	5,6	6,1	5,8	6,1
– комунальні платежі	9,4	9,3	9,6	9,9
– предмети домашнього вжитку	2,3	2,4	2,2	2,3
– охорона здоров'я	3,1	3,1	3,1	3,4
– транспорт	3,8	3,7	4,0	4,3
– зв'язок	2,5	2,7	2,6	2,8
– відпочинок і культура	1,8	1,8	2,0	2,0
– освіта	1,3	1,3	1,3	1,3
– ресторани та готелі	2,5	2,4	2,5	2,5
– інші товари і послуги	2,3	2,3	2,4	2,6
Неспоживчі витрати	12,2	10,0	9,8	9,1
Сукупні витрати	100,0	100,0	100,0	100,0

Складено за матеріалами статистичного збірника “Витрати і ресурси домогосподарств України”.

На рівні домашнього господарства неминучою є суперечність між споживанням і заощадженням. Адже відомо, що заощадження (інвестиції) сприяють зростанню доходів у майбутньому, проте не всі члени домогосподарства можуть погоджуватися з поточними обмеженнями споживання заради майбутнього благополуччя.

Відсутність довіри громадян до більшості фінансових інститутів не лише негативно позначається на фінансовому становищі домогосподарства у вигляді втраченої вигоди, але й негативно впливає на економіку країни загалом. Ситуація ускладнюється ще й тією обставиною, що обґрунтування конкретних рекомендацій щодо стимулювання заощаджень домогосподарств ускладнене через відсутність інформації стосовно механізмів фінансової поведінки населення в сучасних умовах.

Більшість учених схилиються до думки, що фінансам домогосподарств властиві такі основні функції: розподільна, контрольна, регулююча та інвестиційна. У більш загальному вигляді ці функції відповідають двом стратегічним завданням: забезпеченню життєвих потреб домогосподарства і розподілу отриманих благ.

У країнах з розвинутою ринковою економікою важливою функцією фінансів домогосподарств є *інвестиційна*, яка зумовлена тим, що домогосподарства виступають одним із важливих постачальників фінансових ресурсів для економіки, де чверть національних заощаджень формується саме за рахунок заощаджень громадян. Доволі часто інвестиційну функцію домогосподарств пов'язують лише з частиною доходів, що капіталізуються, тобто частиною коштів, які домогосподарства вкладають у різноманітні фінансові інститути та реальне виробництво. Проте такий підхід є дещо однобічним, адже збільшення частки споживання насправді сприяє зростанню доходів підприємств і, відповідно, збільшенню інвестицій в економіку.

Слід зазначити, що специфіка фінансів домашніх господарств полягає в тому, що саме ця сфера фінансових відносин найменш регламентована державою. Дійсно, процес створення і використання централізованих грошових фондів (таких, наприклад, як державний бюджет чи державні позабюджетні фонди) перебуває під жорстким державним контролем. Окремі сторони процесу формування грошових фондів підприємства також регулюються державою (наприклад, встановлення вимоги щодо величини мінімального розміру статутного капіталу, зміна правил оподаткування тощо). А домогосподарства самостійно приймають рішення стосовно джерел формування своїх доходів, необхідності і способів утворення грошових фондів, їх величини і цільового призначення, часу використання створених фондів тощо. Можна стверджувати, що в умовах ринкової економіки держава майже не застосовує інструментів прямого (адміністративного) впливу на фінансові відносини домогосподарств. Водночас держава здатна опосередковано впливати на ці процеси, використовуючи різноманітні фінансові інструменти (податки, соціальні трансферти тощо).

Безумовно, визначення ролі та місця фінансів домогосподарств у фінансовій системі України залежить від розуміння сутності та структури фінансової системи загалом і того змісту, який кожен дослідник вкладає у такі базові категорії і поняття, як фінанси, фінансові відносини, фінансові ресурси тощо.

Ідентифікуючи фінанси домогосподарств як важливу сферу фінансової системи України, за основу класифікаційного поділу було взято відповідну сукупність, специфіку та рівень фінансових відносин між найважливішими суб'єктами економічної діяльності: домогосподарствами, суб'єктами господарювання та державою. Відмінності між дер-

жавними фінансами, фінансами суб'єктів господарювання та фінансами домогосподарств полягають передусім у складі та структурі їхніх доходів і витрат, у методах формування доходів і здійснення (фінансування) витрат, у характері регламентації та рівні усупільнення (індивідуалізації) цих процесів, а також у специфіці прийняття управлінських рішень у кожній зі сфер фінансових відносин.

Виокремивши фінанси домогосподарств як важливу сферу фінансової системи (поряд зі сферами фінансів суб'єктів господарювання та державних фінансів), авторський колектив свідомо уникав її поділу на дві підсистеми: централізовані і децентралізовані фінанси. Адже з упевненістю можна сказати, що така класифікація є прямим наслідком командно-адміністративної системи господарювання, коли у суспільстві існував єдиний центр прийняття рішень (у тому числі і фінансових), а все, що виявлялося поза “центром”, розглядалося як другорядне і додаткове. Варто зазначити, що в умовах ринку всі суб'єкти господарювання є самостійними “центрами” прийняття фінансових рішень. Відтак, трактувати їх як щось “децентралізоване” некоректно.

Принагідно слід зазначити, що у працях науковців, які досліджують економічну діяльність домогосподарств, інколи терміни “фінанси домогосподарства”, “фінанси сім'ї”, “фінанси населення”, “персональні фінанси” вживаються як синоніми, що не є правомірним. Адже ототожнення фінансів домогосподарств з фінансами сім'ї можливе лише у випадку, коли домогосподарство представлене однією сім'єю, яка самостійно формує власну фінансову політику щодо управління сімейним бюджетом. Якщо ж домогосподарство є розширеним (тобто коли до складу домогосподарства входить кілька сімей, кожна з яких, незалежно від ступеня спорідненості, формує власний бюджет), то ототожнювати фінанси домогосподарства і фінанси сім'ї некоректно. У випадку, коли домогосподарство представлене однією людиною, особисті фінанси ототожнюються з фінансами домогосподарства.

Формуванням фінансів домогосподарств, з одного боку, завершується цикл перерозподілу заново створеної вартості, а з другого – починається черговий відтворювальний цикл. Саме на цій підставі фінанси домашніх господарств слід вважати первинним елементом фінансової системи.

Сукупність домогосподарств становить основу для існування та розвитку сучасної держави. Якщо домогосподарства виступають проти іс-

нування такої держави, то рано чи пізно держава буде зруйнована, а на її місці з'явиться нова.

Подолання негативних тенденцій у галузі фінансів домогосподарств повинно здійснюватися у напрямі підвищення їх ефективності, основними критеріями якої мають бути:

- підвищення рівня життя населення за рахунок стійкого зростання доходів від трудової діяльності (заробітна плата, підприємницький дохід, доходи від самозайнятості) та доходів від власності, що можливо лише за умов зниження темпів інфляції;
- посилення ролі фінансів домашніх господарств в інвестиційному процесі, який, з одного боку, є фактором макроекономічної стабільності, а з другого – перетворює особисті заощадження у важливе джерело майбутніх доходів громадян.

Незважаючи на певні проблеми, які характерні для сучасних економічних реалій, слід наголосити, що фінанси домогосподарств відіграватимуть важливу роль у фінансовій системі України і здійснюватимуть активний вплив на розвиток вітчизняної економіки.

Оцінка фінансових запасів і потоків сектору домашніх господарств

Для оцінювання фінансових запасів і потоків домашніх господарств необхідно ідентифікувати сторони, котрі мають вимоги щодо економічної вартості, втіленої в запасах або яка змінена потоками.

Запаси, взагалі, вимірюють економічну вартість на певний момент часу, а потоки – зміни в економічній вартості за певний період часу.

Запаси повинні реєструватися в балансі активів і пасивів та пов'язаних з ним таблицях, а потоки – у всіх інших рахунках і таблицях системи національних рахунків (СНР)¹. На жаль, в Україні ще не будують баланс активів і пасивів та пов'язаних з ним таблиць для сектору домашніх господарств.

Рахунки потоків у повній послідовності рахунків для сектору домашніх господарств України включають поточні рахунки, які пов'язані з виробництвом, доходами і використанням доходів, і рахунки нагромадження, які показують усі зміни між двома балансами активів і пасивів.

Для того, щоб створити систему, яка є повною і внутрішньо узгодженою, всі зміни в економічній вартості між запасами на два моменти часу

¹ Система национальных счетов 2008 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://unslals.un.org/unsd/nationalaccount/docs/SNA200SRussian.pdf>.

повинні бути враховані в потоках. Необхідно визначити, що розуміється під запасами і потоками і розробити правила реєстрації змін в економічній вартості в рамках системи національних рахунків. Ці правила повинні забезпечити внутрішню узгодженість СНР відносно вартості, часу реєстрації і класифікації запасів і потоків.

Можливості СНР як аналітичного інструменту виникають з її здатності простежувати зв'язки між численними і різними економічними подіями і процесами шляхом вимірювання їх за допомогою єдиної рахункової одиниці.

СНР не ставить за мету визначити корисність потоків і запасів, які в ній відображаються. Вона вимірює поточну ринкову вартість операцій, відображених у рахунках в грошовій формі, тобто вартість, за якою товари, послуги, праця й активи фактично обмінюються або можуть бути обміняні на гроші.

Запаси в СНР – це наявність активів або зобов'язань на той або інший момент часу. Запаси пов'язані з потоками: вони є результатом нагромадження від попередніх операцій та інших потоків і змінюються внаслідок операцій та інших потоків в цьому періоді. Це результат безперервних поповнень запасів і вилучень з них та певних змін в обсязі або вартості, що відбуваються протягом періоду, коли такий актив або зобов'язання знаходяться в запасах.

Актив у СНР – це нагромаджений запас вартості, що приносить економічну вигоду або ряд економічних вигід економічному власникові активу внаслідок володіння ним або використання його протягом певного періоду часу. Активи можуть бути фінансовими і нефінансовими. Для більшості фінансових активів існують кореспондуючі (фінансові) зобов'язання.

Зобов'язання виникає, коли одна одиниця (дебітор) зобов'язується за певних обставин провести платіж або низку платежів іншій одиниці (кредиторові).

Економічні потоки в СНР відображають створення, трансформацію, обмін, трансферт або зникнення економічної вартості. Вони припускають зміни в обсязі, структурі або вартості активів і зобов'язань інституційної одиниці. Відображаючи різноманітність в економіці, економічні потоки мають конкретний вигляд, такий як оплата праці, податки, відсотки, потоки капіталу тощо, що відображають способи, за допомогою яких відбуваються зміни в активах і зобов'язаннях інституційної одиниці.

Економічні потоки складаються з операцій та інших потоків.

Операція в СНР – це економічний потік, що є взаємодією між інституційними одиницями за взаємною згодою або дією в межах однієї інституційної одиниці, котру, з аналітичної точки зору, доцільно розглядати як операцію з урахуванням того, що одиниця функціонує в двох різних якостях. На вартість активу або зобов'язання можуть впливати економічні потоки, які не є операціями. Такі потоки визначаються в СНР як інші потоки.

Інші потоки – це зміни у вартості активів і зобов'язань, які не є результатами операцій. Ними можуть бути втрати в результаті стихійних лих, а також зміни у вартості активів і зобов'язань через зміни цін. Коли домогосподарства ухвалюють рішення про споживання або нагромадження, вони повинні зробити припущення про відносні переваги вигід, втілених у товарах і послугах в поточному періоді, порівняно з втіленням цих вигід у пізніші періоди. Таким чином, усі види економічної діяльності пов'язані як з отриманням вигід, так і з певними ризиками. Перенесення вигід від одного періоду до іншого припускає також перенесення ризиків.

Домогосподарство може вибрати меншу, але більш визначену вигоду в майбутньому, а не вигоду, яка може бути більшою, але менш визначеною. Особливо цікавим є випадок, коли домогосподарство може обміняти вигоди і ризики, пов'язані з виробництвом, на вигоди і ризики, пов'язані з фінансовими активами й зобов'язаннями.

Економічний власник фінансових активів і зобов'язань – це інституційна одиниця (наприклад, домогосподарство), яка має право пред'являти вимоги на отримання економічних вигід, пов'язаних з використанням згаданих об'єктів у ході економічної діяльності в умовах відповідних ризиків. У кожного об'єкта є як юридичний, так і економічний власник, хоча у багатьох випадках економічний і юридичний власник об'єкта той самий. У тих випадках, коли власники різні, юридичний власник передає відповідальність за ризики, пов'язані з використанням об'єкта в економічній діяльності, економічному власникові разом із вигодами. В обмін юридичний власник приймає інший набір ризиків вигід від економічного власника.

Вигоди, пов'язані з фінансовими активами і зобов'язаннями, рідко передаються від юридичного власника економічному власникові абсолютно в тій же формі. Зазвичай, вони трансформуються в нові форми фінансових активів і зобов'язань завдяки посередницькій діяльності фінансової установи, яка приймає деякі ризики і вигоди, передаючи їх сальдо іншим одиницям.

У СНР не існує нефінансових зобов'язань, тому термін “зобов'язання” завжди визначається як зобов'язання, котре за характером є фінансовим.

Зобов'язання виникає, коли одна одиниця (дебітор) зобов'язується за певних обставин провести платіж або ряд платежів іншій одиниці (кредиторові). Найпоширеніша обставина, за якої виникає зобов'язання, – це контракт, що юридично визначає терміни й умови платежів, котрі повинні бути проведені. Таке зобов'язання відповідно до контракту є безумовним.

Крім того, зобов'язання може виникнути не у зв'язку з контрактом, а тому, що воно існує тривалий час і його нелегко оспорити чи спростувати. У таких випадках кредитор має законну підставу чекати платіж, незважаючи на відсутність контракту. Такі зобов'язання називаються в СНР конструктивними зобов'язаннями.

Коли наявний будь-який з цих видів зобов'язань, є кореспондуюча фінансова вимога кредитора до дебітора.

Фінансова вимога – це платіж або ряд платежів, які підлягають виплаті кредитором дебітором відповідно до умов зобов'язання. Зобов'язання, як і фінансові вимоги, є безумовними. Крім того, може існувати фінансова вимога, яка дає право кредитором вимагати платіж у дебітора, але якщо платіж дебітора є безумовним, якщо він вимагався, то сама вимога є дискреційною для кредитора (тобто висувається на його розсуд).

Фінансові активи домогосподарств включають усі фінансові вимоги, такі як готівка, ощадні рахунки, акції, облігації тощо. Акції розглядаються в СНР як фінансові активи, незважаючи на те, що фінансові вимоги їх утримувачів до корпорацій не є фіксованими або задалегідь встановленими грошовими величинами.

Фінансові активи і зобов'язання виникають, якщо одна одиниця приймає зобов'язання провести платіж іншій одиниці. Вони припиняють існування, коли більше немає зобов'язання однієї одиниці провести платежі іншим одиницям. Це може бути наслідком того, що термін угоди, відповідно до якої визначено зобов'язання, закінчився або з інших причин.

Оцінити запаси необхідно за цінами їх поточного придбання або за витратами на їх виробництво з поправкою на зміни, дії з товарами за період з моменту їх придбання. Ці зміни включають споживання основного капіталу, часткове виснаження, вичерпання, деградацію, непередбачений знос, втрати надзвичайного характеру або інші непередбачені події.

Такий самий метод може бути застосований для оцінювання негрошових потоків та наявних активів.

Запаси або потоки, що виникають у зв'язку з використанням активів, можуть бути оцінені за дисконтованою справжньою вартістю очікуваних майбутніх доходів. Щодо деяких фінансових активів, зокрема тих, номінальна вартість яких застосовна до певного моменту в майбутньому, справжня ринкова вартість може бути отримана шляхом дисконтування номінальної вартості за допомогою ринкової ставки відсотка. Якщо є змога надійно оцінити потік майбутніх доходів від використання активу, а також підібрати відповідну ставку дисконтування, то це дає змогу оцінити справжню вартість активу. Зважаючи на можливу складність виявлення потоку майбутніх доходів з достатньо високим ступенем визначеності і необхідність припущення щодо термінів служби активів і чинника дисконтування, варто розглянути інші можливі джерела оцінювання перед застосуванням такого методу (до цього необхідно провести тест на чутливість прийнятих припущень). Насправді метод, який у більшості випадків використовується для оцінювання споживання основного капіталу і його запасу, пов'язує потік майбутніх доходів зі зменшенням вартості основного капіталу в процесі застосування у виробництві.

Хоча метод отримання чистої справжньої вартості залежить від прогнозу майбутніх потоків доходів і ставки дисконтування, він теоретично обґрунтований, що можна перевірити стосовно інших фінансових активів.

Надання активів, послуг, праці або капіталу в обмін на іноземну валюту в СНР відбувається за фактичною вартістю обмінної операції, узгодженої між двома сторонами операції. Потоки і запаси в іноземній валюті конвертуються в національну валюту за середнім курсом, наявним на момент їх реєстрації в рахунках, тобто тоді, коли відбувається операція або здійснюються інші потоки, або на момент, до якого відноситься баланс активів і пасивів. Для того, щоб виключити елемент оплати послуги обмінної операції, повинна бути використана середня величина між курсом купівлі й продажу валюти.

Аналіз динаміки структури фінансових активів домогосподарств України за 2003–2011 рр. підтвердив існування такої тенденції: приріст фінансових активів відбувався переважно за рахунок приросту грошових вкладів і заощаджень у цінних паперах (за винятком 2009 р.). При цьому слід зазначити суттєве збільшення показника “заощадження в

іноземній валюті”, починаючи з 2006 р., що свідчить про зростання недовіри з боку населення до національної валюти як засобу заощадження.

Також було проаналізовано динаміку співвідношення показників нагромадження нефінансових активів та приросту фінансових активів домогосподарств України, зокрема, за 2003–2011 рр. (рис. 2.23).

Графіки на рисунку свідчать про те, що придбання фінансових активів стало для домогосподарств менш ризиковим і більш прибутковим.

Для визначення структури придбаних домогосподарствами фінансових активів скористаємося фінансовим рахунком для сектору домогосподарств (табл. 2.19).

Наведені дані дають змогу стверджувати, що на сучасному етапі домашні господарства надають перевагу фінансовим активам у грошовій формі – у вигляді готівкових грошей і депозитів. Суттєву частку становлять нові види дебіторської заборгованості, а також акції та інші форми участі в капіталі. Досить незначна частка вкладень в інші цінні папери (наближається до нуля).

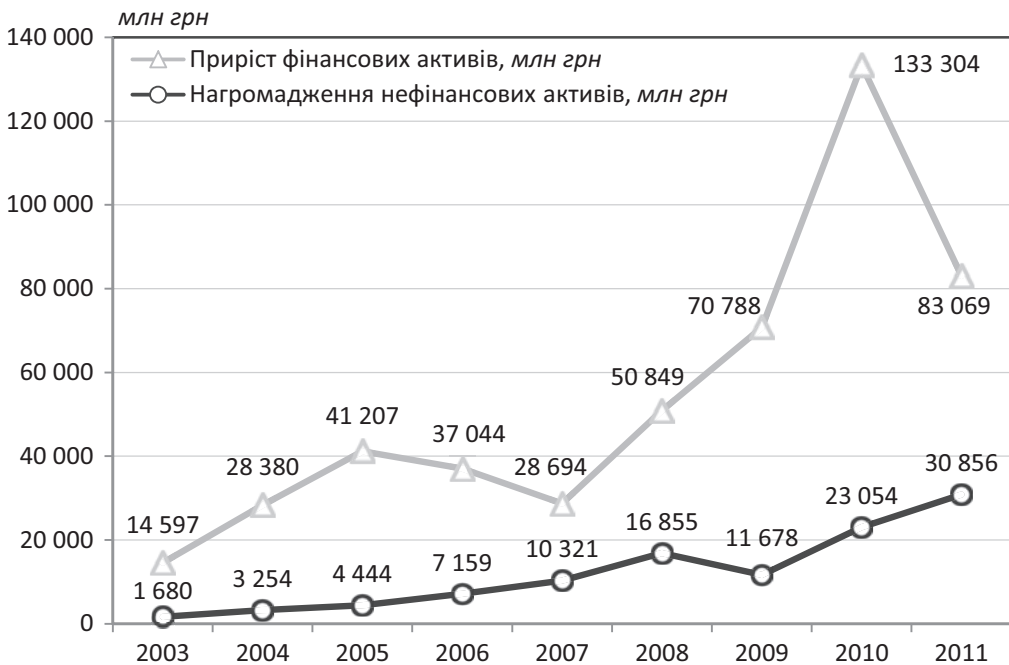


Рис. 2.23. Динаміка показників нагромадження нефінансових активів та приросту фінансових активів домогосподарств України

Складено за даними Державної служби статистики України.

Таблиця 2.19

**Структура чистого придбання фінансових активів
домогосподарствами у фактичних цінах, %**

Види активів	2010	2011
Придбані фінансові активи, усього	100,0	100,0
у тому числі:		
готівкові гроші та депозити	84,3	93,4
цінні папери, крім акцій	0,1	0,3
акції та інші види участі в капіталі	3,8	2,0
страхові технічні резерви	0,6	1,1
інша дебіторська заборгованість	11,2	3,2

Складено за даними Державної служби статистики України.

Той факт, що домогосподарства здебільшого тримають фінансові активи в готівковій формі, свідчить про загальну нестабільність макроекономічної ситуації в країні, зокрема про те, що ризик вкладання заощаджень в інші активи є досить високим і не компенсується дохідністю від цих активів.

Фінансові операції домогосподарств та їх оцінювання

До фінансових операцій належать усі операції, пов'язані зі зміною прав власності на фінансові активи, у тому числі виникнення й ліквідація фінансових вимог. Щоб визначити, які операції є фінансовими, необхідно розмежувати:

- фінансові та нефінансові активи;
- фінансові операції та інші зміни у фінансових активах;
- операції з реально існуючими фінансовими активами й операції з умовними фінансовими активами.

Облік операцій з фінансовими активами ведеться в цінах, за якими ці активи були придбані або реалізовані.

Наводимо характеристики домогосподарств – інституційних одиниць, які визначають їх участь в операціях:

- мають право бути власниками продуктів або активів від свого імені, отже, можуть їх обмінювати;
- можуть ухвалювати економічні рішення і брати участь в різних видах економічної діяльності, за які несуть пряму відповідальність і підзвітні згідно із законом;

- можуть приймати фінансові зобов'язання від свого імені, приймати зобов'язання іншого роду або зобов'язання на майбутнє й укладати контракти.

Усі операції повинні бути класифіковані. Можна поділити операції на грошові й негрошові, які відповідають принципу “щось в обмін на щось” і не відповідають цьому принципу. Часто окремі операції ідентифікуються, підрозділяються і перекласифікуються для того, щоб сформувати категорії операцій у СНР.

Грошова операція – це така операція, в якій одна інституційна одиниця проводить платіж (отримує платіж) або приймає зобов'язання (набуває активу), виражені в грошових одиницях. У СНР всі потоки відображаються в грошовій формі, але характерною рисою грошової операції є те, що сторони операції формулюють угоду в грошовій формі. Наприклад, товар отримується або продається за певне число грошових одиниць за одиницю товару або працю, надається по найму за певну кількість грошових одиниць у розрахунку за годину або день. Усі грошові операції відбуваються між інституційними одиницями, тобто всі грошові операції є двосторонніми.

До найтипівіших грошових операцій належать:

- витрати на споживання товарів і послуг;
- придбання цінного папера;
- заробітна плата;
- відсотки, дивіденди і рента;
- податки;
- соціальна допомога в грошовій формі.

Двосторонніми операціями, в яких одна сторона надає товар, послугу, працю або актив іншій стороні й отримує в обмін компенсацію, є витрати на споживчі товари і послуги, придбання цінних паперів, заробітна плата, відсотки, дивіденди і рента. Цей вид операцій іноді називають операцією “щось в обмін на щось”. Іноді такі операції називають обмінами.

Податки і соціальна допомога – це приклади двосторонніх операцій, в яких одна сторона надає товар, послугу або актив іншій стороні, але не отримує в обмін компенсації. Цей вид операцій називають іноді операцією “щось за нічого”, і в СНР він називається трансфертом.

Такі платежі, як відрахування на соціальне страхування або страхові премії (не пов'язані зі страхуванням життя) можуть надавати право одиниці, що проводить платіж, на умовні вигоди в майбутньому. Домашнє господарство, що сплачує податок, можливо, буде здатне спожити певні

колективні послуги, надані одиницями сектору загального державного управління, але ці платежі розглядаються як трансферти, а не як операції з обміну.

У СНР існує різниця між поточними і капітальними трансфертами. Капітальний трансферт – це трансферт, при якому право власності на актив (за винятком готівки і матеріальних оборотних коштів) передається або передбачається зобов'язання однієї чи обох сторін придбати актив або певним чином його використовувати (окрім готівки і матеріальних оборотних коштів). Капітальні трансферти перерозподіляють багатство, але вони не впливають на заощадження. Капітальні трансферти включають, наприклад, податки на капітал та інвестиційні гранти. Решта трансфертів є поточними. Поточні трансферти перерозподіляють дохід і включають, наприклад, податки на доходи й соціальну допомогу.

Також у СНР можливі операції, які є єдиними з погляду сторін, що беруть у них участь. Однак ці операції поділяють на дві або більше різних операцій, що класифікуються. Наприклад, платіж, зазвичай сплачуваний арендоотримувачем за фінансовим лізингом, не реєструється як оплата послуги. Замість цього він підрозділяється на дві операції: виплату основної суми боргу і виплату відсотків. Поділ вказаного платежу на компоненти є трактуванням, яке відображає економічну природу фінансового лізингу в СНР. Фінансовий лізинг розглядається як спосіб фінансування купівлі основних засобів і відображається в СНР як надання позики орендодавцем арендоотримувачу.

Крім цього, СНР рекомендує підрозділяти відсоток, що підлягає виплаті фінансовими посередниками на депозити та виплаті фінансовим посередникам за позики, на два компоненти. Одним компонентом є відсоток, як він визначений в СНР, тоді як другий компонент є оплатою послуг фінансового посередництва, за які посередники не беруть плату в явній формі. Мета поділу операції полягає в тому, щоб показати вартість послуги в явній формі. Ця процедура впливає на проміжне і кінцеве споживання окремих галузей та інституційних секторів, у тому числі і сектору домогосподарств, а також на валовий внутрішній продукт. Проте заощадження всіх одиниць, включаючи фінансових посередників, не змінюється.

СНР розглядає деякі види подій у межах однієї одиниці як операції для того, щоб представити оптимальнішу з аналітичного погляду ситуацію щодо виробництва і кінцевого використання випуску. Операції, в яких бере участь тільки одна одиниця, називаються внутрішніми операціями.

Деякі домашні господарства, всі некомерційні організації, які обслуговують домашні господарства, і всі установи сектору загального державного управління функціонують одночасно і як виробники, і як кінцеві споживачі. Коли інституційна одиниця бере участь в обох видах діяльності, вона, можливо, після завершення процесу виробництва ухвалить рішення спожити частину випуску або весь випуск. У такому разі між інституційними одиницями не відбувається жодних операцій, але відобразити операцію й оцінити її вартість необхідно для того, щоб зареєструвати в рахунках як випуск, так і споживання.

Стосовно домашніх господарств принцип СНР полягає в тому, що всі товари, вироблені особами, які згодом використані тими самими особами або членами того ж домашнього господарства для цілей кінцевого споживання, повинні бути включені у випуск разом з товарами, проданими на ринку. Це означає, що передбачається існування операцій, в яких особи, що здійснюють виробництво товарів, розглядаються як постачальники товарів самим собі як споживачам або членам їхніх домашніх господарств. Вартість цих товарів повинна бути визначена для того, щоб відобразити її в рахунках.

У СНР незаконні дії, які відповідають характеристикам операцій (зокрема тій характеристиці, яка передбачає взаємну згоду між сторонами), відображаються таким же чином, як законні дії. Виробництво або споживання деяких товарів або послуг (таких як наркотики) можуть бути незаконними, але ринковими операціями з такими товарами і послугами, які повинні бути зареєстровані в рахунках. Якщо витрати домашніх господарств на незаконні товари і послуги були б виключені на підставі певного принципу, то заощадження домашніх господарств могли бути переоцінені, і передбачалося б, що домашні господарства не отримують частину активів, яку вони насправді набувають. Очевидно, що рахунки в цілому матимуть значні неточності, якщо виключити грошові операції, які фактично відбувалися. Дані про незаконні операції отримати складно, але вони повинні бути включені в рахунки хоча б для того, щоб зменшити помилку в інших статтях.

Багато незаконних дій є злочинами проти окремих осіб або власності, які в будь-якому сенсі не можуть бути визначені як операції. Наприклад, крадіжка навряд чи може розглядатися як дія, в якій дві одиниці беруть участь за взаємною згодою. З концептуальної точки зору, крадіжка або насильство є крайніми формами екстерналій (зовнішнього ефекту), в яких збиток завданий іншій інституційній одиниці навмисно, а не ви-

падково. Таким чином, крадіжки товарів, наприклад, у домашніх господарств, не розглядаються як операції, тому оціночна вартість цих товарів не відображається у витратах домашніх господарств на споживання.

Якщо крадіжки або акти насильства (включаючи війни) спричиняють значний перерозподіл або знищення активів, це необхідно взяти до уваги. Вже було зазначено, що ці події і зміни розглядаються як інші потоки, але не як операції.

У СНР *інші потоки* – це зміни у вартості активів і зобов'язань, які не є результатом операцій (оскільки такі потоки не містять характеристик операцій). Наприклад, інституційні одиниці не можуть діяти за взаємною згодою у разі некомпенсованого захоплення або конфіскації активів. Зміна також може відбуватися в результаті стихійних лих, таких як землетрус, а не внаслідок суто економічних подій. Інший приклад: вартість активу, виражена в одиницях іноземної валюти, може змінитися через зміни валютного курсу.

Позитивні або негативні номінальні холдингові прибутки надходять протягом звітного періоду власникам активів і зобов'язань внаслідок зміни їхньої ціни. Холдинговий прибуток виникає в результаті володіння активами і зобов'язаннями без якої-небудь їх трансформації. Холдингові прибутки включають не тільки прибутки, пов'язані з такими елементами капіталу, як основні засоби, земля і фінансові активи, але й із запасами будь-яких товарів у виробників, включаючи незавершене виробництво. Холдингові прибутки можуть виникати стосовно активів, що знаходяться в запасах протягом деякого часу у звітному періоді, а не тільки активів, що перебувають в інституційних одиницях протягом усього періоду. Крім того, вони можуть виникати стосовно активів, які не відображені ні в початковому, ні в завершальному балансі активів і пасивів.

У СНР номінальні холдингові прибутки залежать від змін у цінах активів і зобов'язань за деякий період часу. Цими цінами є такі, за якими активи продаються на ринку. Номінальні холдингові прибутки можуть бути розкладені на нейтральні холдингові прибутки, що відображають зміни загального рівня цін, і реальні холдингові прибутки, які відображають зміни у цінах щодо конкретних активів.

Операції з фінансовими активами і зобов'язаннями домогосподарств реєструються в цінах, за якими вони отримуються або реалізуються. Такі операції повинні реєструватися в цінах за вирахуванням будь-яких комісійних, гонорарів і податків незалежно від того, чи включені вони в ціну покупця в явній формі, чи ні або виключені продавцем з його ви-

ручки. Це пов'язано з тим, що і дебітор, і кредитор мають відображати у своїх рахунках ту ж саму вартість того ж самого фінансового інструменту. Комісійні, гонорари і податки повинні відобразитися окремо від операції з фінансовим активом і зобов'язаннями у складі відповідних статей. Оцінка фінансових інструментів, що виключає комісійні виплати, відрізняється від оцінки нефінансових активів, яка включає будь-які витрати, пов'язані з передачею прав власності.

Вартість *інших змін в обсязі активів* обчислюють як різницю між оцінкою активів до і після зміни обсягу, що не є наслідком яких-небудь операцій і може розглядатися як вартість інших змін. Інші зміни в обсязі фінансових активів і зобов'язань реєструються в еквівалентах ринкових цін на аналогічні інструменти. Для відображення вибуття фінансових інструментів, які оцінені за номінальною вартістю, вартість, зареєстрована в рахунку інших змін в обсязі активів, повинна відповідати їхній номінальній вартості до вибуття. У разі зміни класифікації активів і зобов'язань вартості як нових, так і старих інструментів, активи повинні бути ідентичними.

У СНР холдингові прибутки і збитки оцінюються шляхом віднімання із загальної зміни активів тих змін, які можуть бути віднесені до змін унаслідок операцій або інших змін в обсязі активів. Оскільки більшої частині фінансових активів відповідають зобов'язання або в межах економіки певної країни, або стосовно одиниць інших країн. Важлива вимога національних рахунків полягає в тому, що холдинговим прибуткам в одних секторах повинні відповідати холдингові збитки в інших секторах і навпаки. Холдинговий прибуток виникає, коли вартість активу збільшується, а вартість зобов'язання скорочується; холдинговий збиток утворюється, коли вартість активу скорочується, а вартість зобов'язання збільшується. Холдингові прибутки або збитки протягом звітного періоду відбиваються як чисті зміни в холдингових прибутках і в холдингових збитках окремо для активів і зобов'язань. На практиці вартість холдингових прибутків і холдингових збитків обчислюється для кожного активу і зобов'язання за період між двома моментами часу: на початок періоду, коли актив і зобов'язання отримуються або приймаються, і на кінець періоду, коли актив і зобов'язання продаються або погашаються.

Оцінка запасів фінансових активів і зобов'язань має відповідати оцінці на момент їх придбання в результаті ринкових операцій. Значна частина фінансових активів продається і купується на ринках на регулярній основі, тому вони можуть бути оцінені шляхом прямого викорис-

тання котирувань на цих ринках. Якщо фінансові ринки закриті на дату складання балансу активів і пасивів, для оцінювання використовуються ті ринкові ціни, які переважали на найближчу попередню дату, коли ринки були відкриті. Боргові цінні папери мають поточну ринкову вартість, а також номінальну вартість, тому додаткові дані про номінальну вартість боргових цінних паперів можуть бути корисними.

Для оцінювання тих фінансових активів і зобов'язань, які не продаються на фінансових ринках або продаються рідко, потрібне оцінювання за принципом використання еквівалента ринкової вартості. Для цих активів і зобов'язань треба оцінити справедливую вартість, яка фактично є апроксимацією ринкової ціни. Справжня вартість майбутніх грошових потоків також може бути використана як апроксимація ринкових цін, за умови застосування відповідної ставки дисконтування.

У таких домогосподарств оцінювання фінансових активів і зобов'язань може ґрунтуватися на комерційних, адміністративних, податкових або інших стандартах ведення рахунків, які не повною мірою відображають ринкові ціни активів і зобов'язань. У таких випадках дані повинні бути скориговані для наближення до ринкової вартості фінансових активів і зобов'язань.

У СНР операції з фінансовими активами реєструються, коли відбувається перехід прав власності на ці активи. Деякі фінансові вимоги або зобов'язання, наприклад, торговельні кредити й аванси, є результатом нефінансових операцій і не розглядаються інакше. У таких випадках вважається, що фінансова вимога виникає тоді, коли відбувається кореспондуюча нефінансова операція. Те ж саме правило застосовується і щодо фінансових операцій, які відбуваються між квазікорпорацією та її власником. Обидві сторони, які беруть участь у фінансовій операції, можуть зареєструвати її на різні дати у своїх бухгалтерських документах.

Якщо неможливо встановити точну дату, на яку відбувається перехід прав власності, реєструється дата, на яку операція повністю завершена (дата отримання платежу кредитором).

Дата операції (тобто час переходу прав власності на цінні папери) може передувати даті розрахунків (тобто часу надання цінних паперів). Обидві сторони повинні зареєструвати операції на момент переходу прав власності, а не на момент, коли фінансовий актив наданий. Будь-яка значна різниця між датою операції і датою розрахунку має наслідком виникнення кредиторської або дебіторської заборгованості.

Погашення боргів на основі методу нарахувань реєструється тоді, коли вони погашені (наприклад, у разі їх сплати, реструктуризації або пробачення кредитором). Коли виникає прострочена заборгованість, обчислення умовної операції не проводиться, але прострочена заборгованість повинна залишатися зареєстрованою, поки зобов'язання не погашене. Якщо контракт передбачає можливість змін у характеристиках фінансового інструменту, і він потрапляє в категорію простроченої заборгованості, ця зміна повинна бути відображена як зміна в класифікації в рахунку інших змін у фінансових активах і зобов'язаннях. Зміна в класифікації застосовується в тих випадках, коли первинний контракт діє, але його умови змінюються (наприклад, змінюються ставки відсотка або період погашення). Якщо контракт підписується заново або якщо характер інструменту змінюється, що призводить до переходу його з однієї категорії в іншу (наприклад, з облігацій в акції), ці зміни повинні бути зареєстровані як нові операції.

У випадку, коли домогосподарства можуть і виплачувати відсоток, і отримувати його, той самий фінансовий інструмент може бути і активом, і зобов'язанням. Коли всі елементарні статті відображаються в рахунках за їх повною вартістю, реєстрація здійснюється на *валовій основі*. Процедура, відповідно до якої вартість деяких елементарних статей, відображених на одній стороні рахунка, віднімається з вартості тих же елементарних статей на іншій стороні рахунка або статей, які мають протилежний знак, називається реєстрацією на *чистій основі*.

Терміни “чиста зміна в активах” і “чиста зміна в зобов'язаннях” використовуються, щоб розкрити характер фінансових потоків, котрі відображають зміни як наслідок усіх кредитових і дебетових записів протягом звітного періоду. Тобто фінансові потоки відтворюються на “чистій” основі окремо для кожного фінансового активу і зобов'язання. Використання цих термінів також спрощує інтерпретацію даних. Як для активів, так і для зобов'язань позитивна величина зміни показує збільшення запасів, а негативна величина зміни – їх зменшення. Інтерпретація збільшення або зменшення в контексті кредитових і дебетових записів залежить від того, чи відноситься збільшення або зменшення до активів або до зобов'язань (дебетовий запис для активу характеризує збільшення, тоді як кредитовий запис для активу характеризує зменшення). Тоді як дебетове і кредитове уявлення не є суттєвим для фінансового рахунку, воно істотне для визначення і підтримки важливої тотожності в рахунках. Наприклад, кредитовий запис завжди концептуально кореспон-

дує з дебетовим записом, який відноситься або до збільшення активу, або до зменшення зобов'язання.

Операції з фінансовими інструментами (фінансовими активами і фінансовими зобов'язаннями) відображаються у фінансовому рахунку через їх зміни, що можуть виражатися як позитивними, так і негативними величинами.

Згідно із СНР, класифікацію фінансових інструментів побудовано на таких критеріях:

- правові характеристики, тобто опис взаємовідносин кредитора й позичальника;
- ліквідність, тобто оборотність, можливість передачі, конвертованість.

У фінансовому рахунку виокремлюються такі основні категорії фінансових інструментів, які розташовані за ступенем ліквідності:

F.1. Монетарне золото та спеціальні права запозичення.

F.2. Готівкові гроші та депозити.

F.3. Цінні папери, крім акцій.

F.4. Кредити та позики.

F.5. Акції та інші цінні папери, які забезпечують участь у капіталі.

F.6. Страхові технічні резерви.

F.7. Інша дебіторська/кредиторська заборгованість.

Найбільшу ліквідність мають ті фінансові інструменти, що обмінюються за вимогою і без фінансових штрафних санкцій на інші фінансові активи, товари, послуги. До них належать золото, готівка й депозити. Депозити розподіляються на переказні і непереканні. Непереканні депозити менш ліквідні.

До групи фінансових інструментів меншої ліквідності входять такі цінні папери, як векселі й облігації. Для цінних паперів і кредитів одним із можливих критеріїв класифікації є настання платежу, тобто віднесення їх до коротко- або довгострокових.

Найменшою ліквідністю володіють страхові технічні резерви та інша дебіторська/кредиторська заборгованість.

Аналіз даних фінансового рахунку в розрізі інституційних секторів економіки України за 2011 р. (табл. 2.20) дає можливість зробити такі висновки.

Загалом економіка України в 2011 р. мала чисте запозичення в розмірі 60 830 млн грн.

Таблиця 2.20
Фінансовий рахунок України за 2011 р. (у фактичних цінах), млн грн

Показник	Нефінансові корпорації	Фінансові корпорації	Сектор загального державного управління	Домашні господарства	Некомерційні організації, що обслуговують домашні господарства	Оплата послуг фінансових посередників	Уся економіка
<i>Зміни в зобов'язаннях і чистому багатстві</i>							
Чисте кредитування (+) / запозичення (-)	-145 487	-2 574	-38 292	124 282	1 241	0	-60 830
Статистична розбіжність	8 195	2 492	1 180	0	387		12 254
Чисте прийняття фінансових зобов'язань	449 750	158 637	38 809	2 286	-10		649 472
Готівкові гроші та депозити	86 246						86 246
Цінні папери, крім акцій	25 205	4 344	32 769				62 318
Кредити і позики	112 635	-17 521	173	-8 288	-10		86 989
Акції та інші види участі у капіталі	106 139	61 922					168 061
Страхові технічні резерви	3 489						3 489
Інша кредиторська заборгованість	205 771	20 157	5 867	10 574	-		242 369
<i>Зміни в активах</i>							
Чисте придбання фінансових активів	296 068	153 571	-663	126 568	844		576 388
Монетарне золото і спеціальні права запозичення		278					278
Готівкові гроші і депозити	51 982	-2 623	-9 587	118 297	846		158 915
Цінні папери, крім акцій	26 737	25 962	-	376	...		53 075
Кредити і позики		60 052	4 800				64 852
Акції та інші види участі у капіталі	44 578	39 659	21 354	2 483	-		108 074
Страхові технічні резерви	1 851	267		1 411	...		3 529
Інша дебіторська заборгованість	170 920	29 976	-17 230	4 001	-2		187 665

Складено за даними Державної служби статистики України.

Нефінансовим корпораціям в 2011 р. потрібне було чисте запозичення в розмірі 145 487 млн грн. Це стало наслідком прийняття зобов'язань на суму 449 750 млн грн і придбання фінансових активів на 296 068 млн грн. Різниця між цими двома величинами дорівнює чистому запозиченню.

Сектор фінансових корпорацій мав чисте запозичення в розмірі 2574 млн грн, яке фінансується чистим прийняттям зобов'язань на суму 158 637 млн грн і чистим придбанням активів на суму 153 571 млн грн.

Сектор загального державного управління потребував чисте запозичення на суму 38 292 млн грн. Цей сектор прийняв чисте фінансове зобов'язання у розмірі 38 809 млн грн і придбав фінансових активів на 663 млн грн.

Сектор домашніх господарств, у якого чисте кредитування становило 124 282 млн грн, досяг цього результату шляхом прийняття зобов'язань на суму 2286 млн грн і придбання фінансових активів на 126 568 млн грн.

Некомерційні організації, що обслуговують домашні господарства, мали чисте кредитування 1241 млн грн, яке фінансується шляхом зменшення прийняття фінансових зобов'язань розміром 10 млн грн і придбанням фінансових активів на суму 844 млн грн.

Таким чином, чисте кредитування економіки України в 2011 р. фінансувалося переважно сектором домашніх господарств.

Висновки до розділу 2

Нефінансові корпорації або реальний сектор економіки об'єднують інституційні одиниці, які здійснюють ринкове виробництво товарів і послуг для продажу за цінами, що покривають витрати виробництва і дають прибуток. Однак на сучасному етапі чимало підприємств різних видів економічної діяльності не відповідають наведеному визначенню в частині здатності отримувати прибуток від основної діяльності. Насамперед це стосується цілих галузей економіки (будівництво, тимчасове розміщення й організація харчування, охорона здоров'я, мистецтво, спорт, розваги та відпочинок, надання інших видів послуг).

Зроблено висновок щодо нормативів фінансового забезпечення реального сектору економіки, згідно з яким фінансово стійка галузь характеризується одночасним виконанням таких умов:

- коефіцієнт фінансового левериджу менший за 1,52;
- фінансова рентабельність вища за 0,97 %;
- коефіцієнт покриття менший за 2,37;

– фондівдача більш ніж 62,18 коп. з кожної гривні балансової вартості необоротних активів.

У 2011–2012 рр. усім цим критеріям відповідали чотири види економічної діяльності: сільське, лісове та рибне господарство; транспорт, складське господарство, поштова та кур'єрська діяльність; інформація і телекомунікації; освіта (заклади недержавної форми власності).

Додаткова фінансова підтримка з боку держави зазначених видів економічної діяльності у найближчій і середньостроковій перспективі є економічно невиправданою. Адаже приватні підприємства різних форм власності, що спеціалізуються на перерахованих чотирьох видах економічної діяльності, протягом певного періоду стабільно функціонуватимуть за рахунок нагромадженого запасу фінансової стійкості.

Запропоновано такий алгоритм діагностики **порушень нормативів фінансового забезпечення інституційних одиниць реального сектору економіки**:

1. Систематизувати показники фінансової звітності підприємств (їх об'єднань чи цілих галузей) за останній звітний період, на підставі чого обчислити коефіцієнти:

- фінансового левериджу (співвідношення позикового та власного капіталу);
- фінансової рентабельності (рентабельності власного капіталу за чистим прибутком);
- покриття (співвідношення вартості оборотних активів і поточних зобов'язань);
- віддачі необоротних активів (на основі співвідношення річного чистого доходу та балансової вартості необоротних активів).

2. Порівняти отримані співвідношення з нормативними значеннями – відповідно 1,519 грн/грн; 0,1 %; 2,37 грн/грн; 62,2 коп./грн.

3. Якщо фактичні показники виявляться меншими за нормативні, зробити висновок про порушення нормативів забезпеченості фінансовими коштами підприємств певної галузі.

4. Рішення про доцільність державної підтримки певної галузі, яка характеризується низьким рівнем фінансової стабільності, приймається тільки тоді, коли продукція підприємств має винятково важливе соціально-економічне значення за умови, що на кожну гривню власного капіталу припадає менше ніж 30 коп. власних оборотних коштів, витрати на одну гривню доходу від реалізації більші за одиницю, тривалість фінансового циклу є додатною величиною, а чистий прибуток – від'ємною.

До галузей, що потребують фінансової підтримки з боку держави, належить будівництво. І в 2011 р., і в 2012 р., коли в межах підготовки до Євро-2012 обсяги будівельного виробництва дещо зросли, підприємства будівельного комплексу загалом продемонстрували збиткову діяльність, високу витратомісткість виробництва, низьку ліквідність і ділову активність, що виявилось у посиленні фінансової залежності й дефіциту власних фінансових ресурсів.

Інші види економічної діяльності (такі як промисловість, торгівля, операції з нерухомим майном, різноманітні послуги), хоча й не характеризуються достатньою фінансовою стійкістю, проте у 2011–2012 рр. їхні підприємства спромоглися досягти показників рентабельності, ділової активності ліквідності, які не нижчі за рівень, рекомендований світовою практикою фінансового менеджменту.

Депозитні корпорації, будучи важливою ланкою макроекономічної системи будь-якої країни, самі перебувають під різноспрямованим впливом чинників свого оточення, що, звичайно, позначається на їх рентабельності та діловій активності. Як свідчать проведені розрахунки, коливання рентабельності капіталу, нагромадженого вітчизняною банківською системою, змінюється згідно з щомісячним приростом таких важливих показників національної економіки, як валовий внутрішній продукт, обсяги промислового виробництва, реальні доходи населення.

Фактори, що впливають на вартість капіталу банків, та їх безпосередні наслідки, пропонується класифікувати за такою ієрархічною системою критеріїв:

1. **За джерелами виникнення** – фактори макро-, мезо- та мікрорівня.
2. **За періодом впливу на фінансовий результат банківської системи**, що є основою грошового потоку банків, – випереджаючі, поточні та перспективні.

Прикладна цінність результатів класифікації факторів економічного оточення за періодом впливу на вартість банківського капіталу полягає в тому, що постає можливість виявити кількісну міру впливу певного чинника на фінансовий результат, а отже, й економічний потенціал банківської системи на певному часовому горизонті. Звичайно, щоб одержати кількісні показники чутливості вартості банківського капіталу до впливу факторів макрооточення, а також встановити міру детермінації процесів економічного розвитку країни банківською системою, необхідно виконати ретельний економетричний аналіз процесів і тенденцій розвитку всіх секторів економіки України.

В умовах посткризової стагнації НБУ зберіг ключову роль у регулюванні банківської системи. Його заходи послаблювалися або ставали жорсткішими залежно від ситуації на внутрішньому і зовнішньому фінансових ринках. Застосовані заходи сприяли підвищенню фінансової стійкості депозитних корпорацій завдяки запобіганню виникненню волатильності на міжбанківському кредитному ринку, стимулюванню їх капіталізації, розширенню ресурсної бази. Однак низка проблем строкової та валютної структури ресурсної бази депозитних корпорацій, небезпечні тенденції змін у структурі їх активів певною мірою перешкоджають активізації кредитування економіки. Для виконання зазначеного завдання необхідно стимулювати не лише пропозицію, а й попит підприємств на банківські кредити через зниження відсоткових ставок, вдосконалювати регулювання з боку НБУ сектору депозитних корпорацій на підставі міжнародних стандартів.

Інститути спільного інвестування (пайові і корпоративні інвестиційні фонди) є небанківськими установами, що здійснюють залучення колективних інвестицій багатьох розрізнених власників індивідуальних капіталів і управління ними. Закумульовані ресурси з метою капіталізації вкладаються в цінні папери та інші активи фінансового ринку. Оскільки реалізація функції спільного інвестування є переважною в діяльності зазначених посередників, їх об'єднують в одну категорію – інститути спільного інвестування.

У процесі розвитку фінансової системи виникнення ІСІ як спеціальних фінансових установ є об'єктивним явищем, тому що збільшення кількості дрібних інвесторів, переважно консервативних, потребує їх індивідуального обслуговування. Необхідність спрямування вільних фінансових ресурсів клієнтів в організоване прибуткове русло – та комерційна ідея-платформа, на якій ґрунтується бізнес спільного інвестування. Зміни економічного середовища та поява нових фінансових активів стали основою для розширення операційного інструментарію розміщення коштів за межами традиційних банківських рахунків і трастових пропозицій збереження капіталу. "Відголоски" кризи проявилися в подальшому стисненні ринку ІСІ, коли тривав вплив капіталу з відкритих ІСІ.

Виявлено фактори, що негативно впливають на обсяги страхових премій і зумовлюють недорезервованість страхового ринку України, а саме:

- низька плато- і купівельна спроможність населення;
- за експертними оцінками, невиправдано високі агентські винагороди та комісійні (до 50 % і більше) не дають змоги страховикам

повною мірою здійснювати необхідні виплати. З цієї причини багато страховиків працюють за принципом фінансових пірамід, що постійно спричиняє недорезервування і підвищує ризик банкрутства страховиків;

- економічна нестабільність при стагнації виробництва і корпоративного сектору. Низький рівень інвестицій у виробництво та інфраструктуру означає, що річні обсяги страхування виробничих об'єктів зростають повільно. У промисловості накопичується матеріальний і моральний знос устаткування, внаслідок чого збільшується кількість аварій;
- критичний стан комунального господарства і частини житлового фонду. Постійного моніторингу потребує пожежна безпека;
- інфляційний і форс-мажорний чинники втрати вартості авансованих коштів роблять проблематичним довгострокове (нагромаджувальне) страхування у національній валюті.

Таким чином, постійною є потреба у посиленні контролю за платоспроможністю страховиків, обсягами та якістю страхових резервів як у діяльності Нацкомфінпослуг, так і безпосередньо страховиками.

Система **недержавного пенсійного забезпечення** також надзвичайно важлива з економічної і соціальної точок зору. Наявні на сьогодні основні причини, що пояснюють незадовільні обсяги фінансових ресурсів і послуг у сфері страхування та недержавного пенсійного забезпечення (значною мірою прийнятих і для інших фінансових інститутів), такі:

- низький рівень доходів і фінансової культури населення;
- недостатня зацікавленість фізичних та юридичних осіб (особливо роботодавців) щодо участі в страхових і пенсійних програмах;
- низький рівень довіри потенційних клієнтів до пропозицій тривалого і цілеспрямованого розміщення власних ресурсів;
- обмеженість інвестиційних інструментів в оперуванні СК і НПФ, непередбачувана ліквідність і низька дохідність страхових і пенсійних активів.

Кредитні спілки є небанківськими фінансовими установами, що утворюються фізичними особами на кооперативних засадах з метою фінансової і соціальної підтримки членів-співзасновників шляхом створення умов для збереження і накопичення їхніх заощаджень. Тобто кредитна спілка як фінансовий кооператив забезпечує своїм членам як фінансову взаємодопомогу, так і соціальний самозахист.

Особливість характеристики сучасного фінансового стану кредитних спілок полягає в тому, що вони, на відміну від банків (як інших кредитних установ), протягом останніх років, що характеризувалися нестабільністю, не отримали державного фінансування (рефінансування) для підтримки ліквідності та інших цілей. При падінні рівня життя населення, коли фізичні особи відмовилися від фінансування власних споживчих та інших потреб, звужилася клієнтська база кредитних спілок, а відтак, і всі показники їх розвитку.

Діяльність факторингових компаній та їхні послуги (віддавання несплачених боргових вимог і права одержання платежів за ними або фінансування під віддавання поточної дебіторської заборгованості) є досить специфічними з огляду на необхідність поєднання в процесі інкасування дебіторської заборгованості клієнта елементів бухгалтерського, інформаційного, збутового, страхового, юридичного та іншого обслуговування. Одночасно це різновид торговельно-комісійних операцій, пов'язаних з кредитуванням обігового капіталу клієнта факторинговою компанією (банком) через негайну виплату дисконтованих сум рахунків або з відтермінуванням погашення заборгованості.

Фінанси домогосподарств – визначальний чинник розвитку фінансового сектору економіки України, оскільки саме вони зумовляють його розвиток і наповнення фінансовими ресурсами. Водночас ці інституційні одиниці характеризуються певною фінансовою поведінкою. Основними складовими доходів домогосподарств, як свідчать останні статистичні дані, є оплата праці, а також пенсії, стипендії і соціальна допомога. Значно нижчий розмір мають такі складові, як прибуток та змішаний дохід і доходи від власності. Вони зростають повільнішими за заробітну плату і соціальні допомоги темпами. Все це свідчить про низьку інвестиційну активність населення, що не дає змоги повноцінно функціонувати фінансовому сектору економіки.

Наразі у більшості домогосподарств формуються певні стереотипи поведінки, що негативно впливають на розвиток фінансового сектору: орієнтація на виживання, а не на розвиток і накопичення; нерациональна поведінка, неусвідомлення зв'язку між витратами і результатами; короткий інвестиційний горизонт; високий ступінь опортунізму з порушенням правових і моральних норм; негативне ставлення до більшості аспектів, пов'язаних з багатством і бізнесом.

Показники доступу домогосподарств до фінансових послуг засвідчують, що, крім недовіри до вітчизняних фінансових установ з боку домо-

господарств, спостерігається також низька фінансова грамотність, рівень якої оцінюється за кількістю спожитих фінансових послуг.

Головні висновки проведеного дослідження такі: пересічний українець не надто розуміється на фінансах; користується переважно простими банківськими послугами; майже нічого не знає про свої права як споживача фінансових послуг; не довіряє фінансовим установам. Індикаторами фінансової просвіти, довіри до фінансового сектору і фінансового інституту є надійність, інформаційна прозорість і вигідність фінансових вкладень для потенційних споживачів фінансових послуг.

ФІНАНСИ СЕКТОРУ ФІНАНСОВИХ КОРПОРАЦІЙ

3.1. МІСЦЕ ФІНАНСОВОГО СЕКТОРУ У ФІНАНСОВІЙ СИСТЕМІ ТА ЕКОНОМІЦІ КРАЇНИ

Глобалізаційні процеси спричинили появу новітніх форм фінансових потоків, які опосередковують еквівалентний обмін у межах відтворювальних циклів, а також призводять до формування світового фінансового середовища, коли саме фінансовий ринок стає базою існування фінансового сектору, який включає банки, страхові компанії, недержавні пенсійні фонди (НПФ), інститути спільного інвестування (ІСІ), біржі тощо.

Протягом останніх років процес становлення і розвитку фінансових інститутів відбувається прискореними темпами: значно зростають кількісні показники капіталу, зобов'язань і активів (в абсолютних і відносних показниках), удосконалюється відповідна нормативно-правова база, будується необхідна інфраструктура, посилюється конкуренція тощо. Разом із тим відсутність узгодженого комплексного бачення теоретико-методологічних засад формування й розвитку фінансового сектору України та його місця у фінансовій системі держави не дає змоги цьому сектору економіки поліпшити якісні характеристики й повною мірою забезпечити економічне зростання.

Дефініція “фінансовий сектор” використовується у науковій літературі, проте “об’єктивні процеси посилення ролі фінансового сектору в економічних відносинах... поки що не дістають наукової оцінки в економічній теорії”¹. Досі її вживання не супроводжується відповідним обґрун-

¹ *Зимовець В.* Місце фінансового сектора в сучасних концепціях інституціональної організації економіки / В. Зимовець // Економіка України. – 2004. – № 11. – С. 16.

туванням і поясненням. Це відбувається переважно за розгляду таких понять, як “фінансова система”, “банківська система”, “фінансовий ринок”, “ринок фінансових послуг” тощо. Ці поняття тісно взаємопов’язані, хоча й не є чітко субординованими. Взагалі, чіткого розмежування та однозначного трактування вказаних понять у зарубіжних й вітчизняних джерелах не існує, що пояснюється історичними й національними умовами розвитку економік, але спільне у них те, що фінансова система “розподіляє дефіцитний капітал між конкуруючими способами використання, намагаючись спрямовувати його найбільш ефективно, туди, де він дає найбільшу віддачу”¹. Існує два підходи до визначення фінансової системи – широкий і вузький.

Вважається, що у широкому розумінні фінансова система є сукупністю фінансових відносин між різними економічними суб’єктами, що виникають на основі утворення фінансових потоків. Такий підхід історично пов’язаний з працею *І. Горлова* “Теорія фінансів” (1841 р.)².

Щодо сучасної широкої структуризації фінансової системи (сутнісної ознаки; внутрішньої (змістовної) ознаки; наукового аспекту; внутрішньої будови), то тут існують різноманітні точки зору, які багато в чому збігаються, хоча й використовується неоднакова термінологія. Практично всі вчені відносять до цієї системи фінанси суб’єктів підприємницької діяльності, різні ланки державних фінансів і фінансовий ринок (останній – з 2000 р.). Проте найбільш дискусійними залишається питання включення фінансів населення (громадян) і страхування.

Варто зауважити, що замість фінансів населення (громадян) більш прийнятним є виділення фінансів домогосподарств, що відповідатиме Класифікації інституційних секторів економіки України (KICE)³, де сектор домогосподарств об’єднує найманих працівників, роботодавців, самостійно зайнятих працівників, одержувачів доходу від власності й трансфертів. При цьому недоцільним є включення фінансів домогоспо-

¹ *Стиглиць Дж.* Глобализация: тревожные тенденции / Дж. Стиглиць ; пер. с англ. Г. Г. Пирогов. – М. : Мысль, 2003. – С. 143.

² *Горлов И. Я.* Теория финансов / И. Я. Горлов. – Казань : Университетская типография, 1841. – 339 с.

³ Класифікація інституційних секторів економіки України : затв. наказом Державного комітету статистики України від 18.04.2005 № 96 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.kapitalizator.com/natsionalni-derzhavni-statystychni-klyasyfikatsiyi-klyasyfikatory>.

дарств до фінансів суб'єктів господарювання, адже останні становлять сектор нефінансових корпорацій.

Наразі страхування являє собою особливу форму перерозподільчих процесів з приводу формування і використання цільових фондів грошових коштів для захисту майнових інтересів фізичних та юридичних осіб, відшкодування їм матеріального збитку за настання несприятливих явищ і подій¹. При цьому існує два види страхових організацій: 1) різноманітні позабюджетні фонди страхування, тобто їх фінанси є складовою державних фінансів; 2) фінансові установи, які є юридичними особами, мета діяльності яких полягає в одержанні прибутку, що характерно для комерційних підприємств. Отже, страхування не є окремою сферою фінансової системи України, а структурним елементом фінансів фінансових корпорацій.

З метою уніфікації підходів до структури фінансової системи потрібно виокремити організаційно-адміністративний підхід, за якого фінансова система України включає органи управління і контролю: Міністерство фінансів України (Мінфін), Національний банк України (НБУ), Державну фіскальну службу України, Державну казначейську службу України, Державну фінансову інспекцію України, Рахункову палату, Аудиторську палату України, Національну комісію з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР), Національну комісію, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг (Нацкомфінпослуг), Державну службу фінансового моніторингу України тощо, а також організаційно-інституційний підхід з включенням певної сукупності фінансових інститутів. Останній є найбільш поширеним у західних джерелах.

За визначенням Світового банку, фінансова система являє собою систему фінансових посередників (*financial intermediaries*), які забезпечують перерозподіл і ефективне використання вільних фінансових ресурсів у господарстві на основі звернення до широкого спектра фінансових інструментів і різноманітних ринків². Підтримуючи зазначене, М. Савлук пише, що "і в українській науковій літературі повинен утвердитись ринковий підхід до трактування фінансової системи, характер-

¹ Коваленко Ю. М. Фінансова система України: сутність та структура / Ю. М. Коваленко // Формування ринкових відносин в Україні. – 2010. – № 5(108). – С. 11.

² Банковское дело и финансирование инвестиций : в 2 т. Т. 1. / под ред. Н. Брука. – Вашингтон : Институт экономического развития Мирового банка, 1996. – С. 28.

ний для американської літератури”¹. Слід зазначити, що такий підхід є дещо спрощеним, адже механізм фінансового посередництва реалізується через фінансовий сектор, кожна складова якого виконує свої функції, “і тільки за наявності всього їх комплексу фінансове посередництво може ефективно здійснювати своє важливе завдання – забезпечувати ефективну абсорбцію грошових потоків і трансформацію фінансових ресурсів в інструменти фінансування економіки”². Отже, “виведення за межі змісту такого ґрунтового поняття, як фінансова система, державних фінансів і органів управління фінансами є не зовсім зрозумілим, навіть зважаючи на ринкові перетворення в Україні”³.

Не можна погодитися з думкою, що фінансовий сектор, так само, як і фінансова система, може мати дуалістичне трактування – широке і вузьке. Фінансова система опосередковує будь-яку господарську діяльність, пронизує всю економіку, не обмежуючись будь-яким окремим її компонентом. Через ототожнення понять відбувається не виправдане розширення меж фінансового сектору із втратою специфіки цього економічного явища й ускладненням його вивчення⁴. Загалом, саме слово “сектор” (лат *sector*, букв. – той, що розсікає) означає частину, галузь народного господарства⁵. Сектор економіки, у тому числі фінансовий, – це передусім частина економіки, яку за певними ознаками можна відокремити від інших частин економіки з теоретичною або практичною метою.

Деякі вітчизняні учені⁶ вважають, що цей сектор пов’язаний з фінансами підприємств, бюджетною системою і банками. Звісно, банки як

¹ Габбард Р. Г. Гроші, фінансова система та економіка : підручник / Р. Г. Габбард ; пер. з англ. ; наук. ред. пер. М. Савлук, Д. Олесевич. – К. : КНЕУ, 2004. – С. 85.

² Дарбинян А. Р. Институты финансового посредничества в современной экономике / А. Р. Дарбинян, Э. М. Сандоян // Бюлетень Міжнародного Нобелівського економічного форуму. – 2010. – № 1(3). – С. 94.

³ Рибак С. О. Таксономія дефініцій фінансової сфери / С. О. Рибак, Л. Л. Лазебник // Економічна теорія. – 2007. – № 2. – С. 39.

⁴ Коваленко Ю. М. Фінансова система і фінансовий сектор: організаційно-інституційний підхід / Ю. М. Коваленко // Фінанси України. – 2011. – № 4. – С. 82.

⁵ Словник іншомовних слів / уклад. Л. О. Пустовіт та ін. – К. : Довіра, 2000. – С. 825.

⁶ Розвиток фінансового сектора та економічне зростання : монографія / редкол.: А. І. Даниленко (відп. ред.) та ін. – К. : НАН України, 2001. – С. 6.

фінансові посередники завжди посідали чільне місце в економічних теоріях, оскільки є постачальниками капіталу у реальний сектор економіки. За традиційною теорією фінансового посередництва *Дж. Герлі* і *Е. Шоу*¹, ці установи – посередники між надлишком і дефіцитом грошових коштів. При цьому автори не розглядають відмінності між банками і небанківськими фінансовими посередниками, які могли б виконувати функції перших за певних умов, а обґрунтування існування банків виводиться із ситуації, де вони є єдиними посередниками, і ситуації, в якій фінансового сектору не існує взагалі і фінансування набуває форми самофінансування або прямого фінансування. У документах Світового банку зазначено, що звідси бере початок тенденція розглядати банки як фінансовий сектор і використовувати індекс гроші/ВВП (індекс “фінансової глибини”) як міру розвитку фінансової системи².

Фінансовий сектор у документах МВФ включає здебільшого або лише банки. На думку *С. Науменкової* і *С. Міщенка*, це зумовлено тим, що: інформація стосовно банківського сектору є більш доступною; він є основним об’єктом для здійснення поточного обстеження та спостереження за ходом реалізації відповідних заходів фінансової політики; у країнах з недостатньо розвинутими фінансовими ринками на нього припадає переважна частка сукупних фінансових активів; вирішальна роль у здійсненні фінансового посередництва у країнах із нерозвинутими фінансовими ринками належить неорганізованому фінансовому ринку³. Такого підходу дотримується і *В. Зимовець*, який розглядає фінансовий сектор як консолідовані активи і зобов’язання банківської системи й НБУ⁴.

¹ *Gurley J. G. Financial Aspect of Economic Development / J. G. Gurley, E. S. Shaw // American Economic Review. – 1955. – Vol. 45. – P. 515–538; Gurley J. G. Money in a Theory of Finance / J. G. Gurley, E. S. Shaw. – Washington, D.C. : Brookings Institution, 1960. – 371 p.*

² *Финансовые и институциональные механизмы регулирования производственного потенциала : монография / А. И. Амоша, А. В. Матюшин, Н. В. Шемякина и др. ; НАН Украины ; Ин-т экономики пром-сти. – Донецк, 2007. – 372 с.*

³ *Науменкова С. В. Розвиток фінансового сектору України в умовах формування нової фінансової архітектури / С. В. Науменкова, С. В. Міщенко. – К. : Університет банківської справи, Центр наукових досліджень Національного банку України, 2009. – С. 41.*

⁴ *Зимовець В. В. Державна фінансова політика економічного розвитку : монографія / В. В. Зимовець. – К. : НАН України, Ін-т екон. та прогноз., 2010. – С. 317.*

У проекті Стратегії розвитку фінансового сектора України визначено, що фінансовий сектор – це одна з найважливіших сфер національної економіки, де відбуваються формування й розподіл фінансових ресурсів і послуг, що пов'язані з діяльністю фінансових установ¹. У цьому контексті фінансовий сектор є, радше, “певним інституційним угрупованням суб'єктів ринку, мета діяльності яких зводиться до опосередкування взаємовідносин щодо руху вільних фінансових ресурсів між суб'єктами інших секторів”².

Як свідчить проведений нами аналіз, більшість авторів у визначенні фінансового сектору обмежуються перерахуванням окремих сегментів цього сектору економіки (банківського, страхового тощо) або фінансових інститутів, що входять до його складу. Ця обставина пов'язана насамперед з використанням Системи національних рахунків (СНР)³ – системи зведених статистичних показників, що характеризують найважливіші аспекти і результати розвитку економіки понад 150 країн світу з ринковою економікою.

У 1993 р. було запропоновано версію СНР (СНР'93)⁴, розроблену спільно Організацією Об'єднаних Націй (ООН), Міжнародним валютним фондом (МВФ), Світовим банком, Організацією економічного співробітництва та розвитку (ОЕСР) і Євростатом. Основною ланкою еко-

¹ Стратегія розвитку фінансового сектора України на період до 2015 року (проект) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.ufin.com.ua/konserpcia/002.doc.

² Зимовець В. В. Акумуляція фінансових ресурсів та економічний розвиток : монографія / В. В. Зимовець. – К. : Інститут економіки НАНУ, 2003. – С. 72.

³ Необхідність використання СНР постала після “великої кризи” 1929–1933 рр. і під час Другої світової війни у зв'язку з інтернаціоналізацією світових ринків капіталу, товарів і послуг. Передумовами її створення стали роботи Р. Стоуна, В. Леонтьєва, П. Фріша і К. Грюзона. Офіційною датою створення СНР вважається 1952 р., коли під егідою Європейської організації економічного співробітництва було оприлюднено результати досліджень єдиної системи зіставних рахунків. Перші розробки відображали економічні ідеї англо-саксонських шкіл і перебували під сильним впливом теорії Дж. Кейнса. Пізніше групою співробітників Служби економічних і фінансових досліджень Міністерства фінансів Франції під керівництвом К. Грюзона було розроблено систему індикативного планування.

⁴ System of National Accounts 1993 – 1993 SNA [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://unstats.un.org/unsd/nationalaccount/sna1993.asp>.

номіки в ній є інституційна одиниця – суб'єкт господарювання, який самостійно приймає рішення, що стосуються його економічної діяльності, розпоряджається своїми матеріальними і фінансовими ресурсами та розробляє повний набір бухгалтерських рахунків¹. В Україні згідно з міжнародними стандартами і Класифікацією інституційних секторів економіки України² такі одиниці, що є однорідними з точки зору функцій, які вони виконують в економічному процесі, та способу фінансування витрат, групуються у п'ять секторів:

- 1) нефінансові корпорації;
- 2) фінансові корпорації;
- 3) сектор загального державного управління;
- 4) домашні господарства;
- 5) некомерційні організації (НКО), що обслуговують домашні господарства.

Логічно, що фінансовий сектор – це частина економіки, пов'язана з діяльністю фінансових корпорацій.

Наразі термін “корпорація” у контексті КІСЕ використовується як узагальнюючий термін для господарських товариств. Це інституційні одиниці, що створені спеціально з метою ринкового виробництва товарів та послуг і є джерелами прибутку чи іншої фінансової вигоди для своїх власників. Згідно з Господарським кодексом України³ корпорації перебувають у приватній власності акціонерів і пайовиків, відповідальність кожного з яких обмежена розміром капіталу, вкладеного в акції. КІСЕ вводить також поняття квазікорпорації – унітарного підприємства, що створюється одним засновником (власником), а у всьому іншому не відрізняється від корпорацій. Визначення корпорації в українському законодавстві відмінне від визначення СНР і МВФ, де корпорація є юридичною особою і колективною власністю акціонерів, квазі-

¹ Це визначення надає можливість розрізнити фінансову установу, яку можна вважати самостійною інституційною одиницею, і суб'єктів, які не є самостійними, а лише допомагають інституційним одиницям виконувати свої традиційні фінансові функції.

² Класифікація інституційних секторів економіки України : затв. наказом Державного комітету статистики України від 18.04.2005 № 96 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.kapitalizator.com/natsionalni-derzhavni-statystychni-klassyfikatsiyi-klassifikatory>.

³ Господарський кодекс України від 16.01.2003 № 436-IV [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=436-15>.

корпорація є некорпоративним підприємством, котре функціонує як корпорація¹.

У фінансовій діяльності в Україні термін “корпорація” вживається лише для банків: “банківська корпорація – це юридична особа (банк), засновниками та акціонерами якої можуть бути виключно банки. Банківська корпорація створюється з метою концентрації капіталів банків-учасників корпорації, підвищення їх загальної ліквідності та платоспроможності, а також забезпечення координації та нагляду за їх діяльністю”². Крім того, до фінансових корпорацій належать “кредитні установи, в тому числі Національний банк України, а також страхові компанії”³.

Кредитна установа визначається як фінансова установа, що відповідно до закону має право за рахунок залучених коштів надавати фінансові кредити на власний ризик⁴. Згідно із Законом України “Про банки та банківську діяльність” банк – юридична особа, яка має виключне право на підставі ліцензії НБУ здійснювати у сукупності такі операції: залучення у вклади грошових коштів фізичних і юридичних осіб та розміщення зазначених коштів від свого імені, на власних умовах та на власний ризик, відкриття і ведення банківських рахунків фізичних та юридичних осіб⁵. Дещо інше визначення можна знайти в Законі України “Про Національний банк України”: банк – юридична особа, яка на підставі ліцензії НБУ здійснює діяльність із залучення вкладів від фізич-

¹ Руководство по денежно-кредитной и финансовой статистике. – Вашингтон : МВФ, 2000. – С. 13.

² Про банки і банківську діяльність : закон України від 07.12.2000 № 2121-III [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/B_zakon/law_VVD.pdf; Про затвердження Положення про порядок створення і державної реєстрації банківських об'єднань : постанова Правління Національного банку України від 31.08.2001 № 377 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.nau.ua/doc/?uid=1078.1232.0>.

³ Трансформація моделі економіки України (ідеологія, протиріччя, перспективи) / за ред. академіка НАН України В. М. Геєця. – К. : Логос, 1999. – С. 64.

⁴ Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг : закон України від 12.07.2001 № 2664 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=2664-14>.

⁵ Про банки і банківську діяльність : закон України від 07.12.2000 № 2121-III [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/B_zakon/law_VVD.pdf.

них та юридичних осіб, ведення рахунків і надання кредитів на власних умовах¹.

Щодо використання термінів “корпорація” і “установа”, то у Цивільному кодексі України існує лише одна закрита класифікація юридичних осіб: юридичні особи приватного права та юридичні особи публічного права². На наступному етапі класифікації законодавець поділяє юридичних осіб приватного права на товариства (підприємницькі і непідприємницькі), установи та інші юридичні особи.

У Законі України “Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг” фінансова корпорація замінюється фінансовою установою (компанією) – юридичною особою, яка надає одну чи декілька фінансових послуг та внесена до відповідного реєстру у порядку, встановленому законом. До фінансових установ належать банки, кредитні спілки, ломбарди, лізингові компанії, довірчі товариства, страхові компанії, установи накопичувального пенсійного забезпечення, інвестиційні фонди і компанії та інші юридичні особи, виключним видом діяльності яких є надання фінансових послуг³. Сьогодні замість інвестиційних фондів і компаній, створених у 1990-х роках для сприяння сертифікатній приватизації, на фінансовому ринку України діють ІСІ, тому цілком слушним є питання стосовно того, чи можна відносити пайовий інвестиційний фонд (ПІФ), який не є юридичною особою, до фінансової установи? У цілому ж наведене поняття фінансової установи є вужчим, ніж у КІСЕ, де вона спеціалізується не тільки на фінансових послугах, а й на допоміжній фінансовій діяльності⁴.

Отже, з метою уникнення неточностей у визначеннях і складі суб’єктів фінансового сектору до нього варто відносити корпорації/квзікорпорації, які переважно займаються фінансовою діяльністю, а також НКО,

¹ Про Національний банк України : закон України від 20.05.1999 № 679-XIV [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=679-14>.

² Цивільний кодекс України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=435-15>.

³ Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг : закон України від 12.07.2001 № 2664 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=2664-14>.

⁴ Коваленко Ю. М. Корпорації і установи у класифікації інституційних секторів економіки України / Ю. М. Коваленко // Наукові дослідження – теорія та експеримент 2010 : матеріали VI Міжнар. наук.-практ. конф. – Полтава : Вид-во “ІнтерГрафіка”, 2010. – Т. 9. – С. 99.

що фінансуються і контролюються фінансовими корпораціями/квазі-корпораціями. Вони пов'язані між собою та іншими інституційними одиницями і регулярно взаємодіють, здійснюючи операції з фінансовими інструментами (купівля-продаж фінансових активів, прийняття фінансових зобов'язань – позики, кредити, рух цінних паперів, приріст депозитів тощо¹).

Повертаючись до структури фінансової системи, слід нагадати, що українські науковці здебільшого структурують фінансову систему за певними сферами і ланками. Можна вважати новаторським підхід, за якого фінансова система поділена на сфери (підсистеми) згідно з КІСЕ.

Прикладом фінансової системи, що базується на методології взаємодії секторів економіки, є балансова система Дж. Ван Хорна², який вважає, що аналітична та інформаційна статистика Федеральної резервної системи США дає змогу будувати розгорнуту фінансову систему і скласти матрицю руху коштів в економіці, яка показує кількісні значення фінансових потоків, активів і зобов'язань. У такий спосіб можна виявити сектори-“донори” і сектори-“реципієнти”, а також фінансових посередників.

Узагальнюючи зазначене, можна виробити бачення сутності і структури фінансової системи, що відповідатиме світовій практиці. Так, фінансова система – це певні інституційні відносини, що забезпечують трансформацію і розподіл фінансових потоків в економіці. Щодо її структури, то варто відмовитися від поділу деяких секторів лише на корпорації, адже вони включають також квазікорпорації, установи, організації тощо. Також потрібно зазначити, що розвиток світової економіки і фінансів в умовах глобалізації має спиратись на інституційну парадигму, яка передбачає дослідження взаємозв'язків і взаємозалежностей елементів фінансової системи України (інституційних одиниць) і, власне, її організаційно-інституційної архітектури (рис. 3.1).

Фінанси нефінансових корпорацій/квазікорпорацій представлені фінансовими відносинами, учасниками яких є різні види підприємств і організацій, що виробляють товари чи нефінансові послуги. Фінанси загального державного управління передбачають суворо регламентований характер формування і використання фінансових ресурсів (бюдже-

¹ Перелік зазначених операцій відповідає СНР, що є особливо актуальним через глобалізаційні явища у сфері фінансів.

² Ван Хорн Дж. К. Основы управления финансами / Дж. К. Ван Хорн ; пер. с англ. ; гл. ред. Я. В. Соколов. – М. : Финансы и статистика, 1997. – С. 40.



Рис. 3.1. Організаційно-інституційна архітектура фінансової системи

Складено автором.

тів) і включають фінанси юридичних осіб, для яких основною діяльністю є виконання функцій законодавчої, виконавчої або судової влади стосовно інших інституційних одиниць у межах певної території. Вони мають повноваження збирати податки та інші обов'язкові платежі, а також витратити їх відповідно до урядової політики. Не можна не включити до фінансової системи країни фінанси НКО, оскільки вони являють собою інституційні одиниці, які самостійно приймають рішення щодо економічної діяльності, розпоряджаються своїми матеріальними і фінансовими ресурсами та розробляють повний набір бухгалтерських рахунків.

Фінансовий ринок не виділяється в окрему сферу фінансових відносин, він лише відображає їх взаємодію і є джерелом грошових коштів для нормального функціонування економіки. Всі елементи фінансової системи України разом з фінансовим ринком входять до складу міжнародних фінансів, що можна пояснити сучасним глобалізаційними та інтеграційними процесами.

Звісно, підходи до сутності і складу фінансової системи можуть істотно різнитися залежно від країн, наукових шкіл тощо. Але цілком очевидно, що фінансова система “являє собою відкриту динамічну систему, яка постійно трансформується”¹, вона не може бути статичною, і з розвитком економіки паралельно відбувається розвиток фінансових відносин, що відображається у зміні підходів до структури цієї системи. Як зазначає О. Василик, “у процесі економічного розвитку вона може доповнюватись або деякі її елементи можуть відмирати”². У зв’язку з цим для вироблення ефективних форм взаємодії й управління фінансами суспільства необхідно привести фінансову теорію у відповідність із сучасними реаліями і практикою господарювання.

Одразу ж після початку реформ українська економічна наука виокремила питання міжсекторної взаємодії як одну з найважливіших проблем перехідного періоду. Проте і сьогодні вона залишається малодослідженою, що пояснюється:

- її специфічністю, через що до неї підходили у контексті інших проблем; обмеженою кількістю економічних параметрів, які дають загальну картину;
- відсутністю конкретної теоретичної системи, за допомогою якої можна оцінити зв’язок фінансового сектору з іншими секторами;
- коротким строком трансформаційного періоду, який не дав змоги теоретично усвідомити кожний аспект швидкоплинних процесів в економіці;
- акцентуванням уваги на нормативних аспектах реформування економік країн, що розвиваються.

З метою трансформації ставлення до фінансового сектору економіки і його зв’язку з іншими секторами потрібно навести фундаментальні

¹ *Науменкова С. В.* Сучасна модель фінансової системи: порівняльний аналіз основних підходів / С. В. Науменкова, С. В. Міщенко // *Фінанси України*. – 2006. – № 6. – С. 49.

² *Василик О. Д.* Теорія фінансів : підручник / О. Д. Василик. – К. : НІОС, 2000. – С. 21.

теоретичні взаємозалежності, найбільш поширені у спеціальних західних дослідженнях:

- а) фінансовий сектор не справляє впливу на реальний сектор, тобто є нейтральним щодо останнього (Дж. Кейнс, Дж. Робінсон, Р. Лукас, Р. Штетнер та ін.);
- б) його зростання негативно позначається на економіці (М. Гейне і Х. Херр, Дж. Тобін, Дж. Стігліц та ін.);
- в) його розширення є наслідком еволюційного розвитку ринкової економіки (С. Стрендж, Г. Мінські, В. Чік, Б. Емундс, К. Цінн, Е. Альтфатер та ін.);
- г) він визначає економічне зростання, а збільшення масштабів ринку капіталу призводить до зростання ефективності економіки (Дж. Олівер, А. Галетовик, Дж. Гурлі і Е. Шоу, М. Бінсвангер та ін.).

У сучасних умовах фінансовий сектор розглядається як:

1. Виробник і споживач різноманітних фінансових послуг. У цьому сенсі фінансові корпорації/квазікорпорації є не тільки посередниками, але й інституційними інвесторами, про що вже йшлося вище. Власне, сектор відіграє самостійну, а не посередницьку роль в економіці, а його інституційні одиниці є чинником економічного зростання. П. Хейне вважає, що укорінена у свідомості людей думка про посередників як ворогів народу або “бандитів з великої дороги” необґрунтована. На його погляд, посередники створюють реальне багатство, і “які б, однак, не були їх мотиви, ці люди надають послуги, від яких наш добробут залежить більшою мірою, ніж ми усвідомлюємо”¹. Так, у 2007 р. розміри глобальних фінансових активів щодо ВВП досягли рекордної величини у 350 % (рис. 3.2).

2. Механізм згладжування споживання, що сприяє обміну товарів і послуг. Завдяки тому, що більшість інституційних одиниць сектору за розміщення активів акумулюють ресурси інших секторів економіки, вони можуть собі дозволити повертати частину залучених коштів, підтримуючи фінансові активи до закінчення термінів. Західні вчені Д. Даймонд і П. Дібвіг² розробили модель раннього і пізнього споживання, що базується на можливості фінансових корпорацій, передусім банків, забезпечувати клієнтам додаткову ліквідність. Інвестуючи свої

¹ Хейне П. Экономический образ мышления / П. Хейне ; пер. с англ. – М. : Дело, 1993. – С. 173.

² Diamond D. W. Bank Runs, Deposit Insurance, and Liquidity / D. W. Diamond, P. Dybvig // Journal of Political Economy. – 1983. – Vol. 91. – P. 401–419.

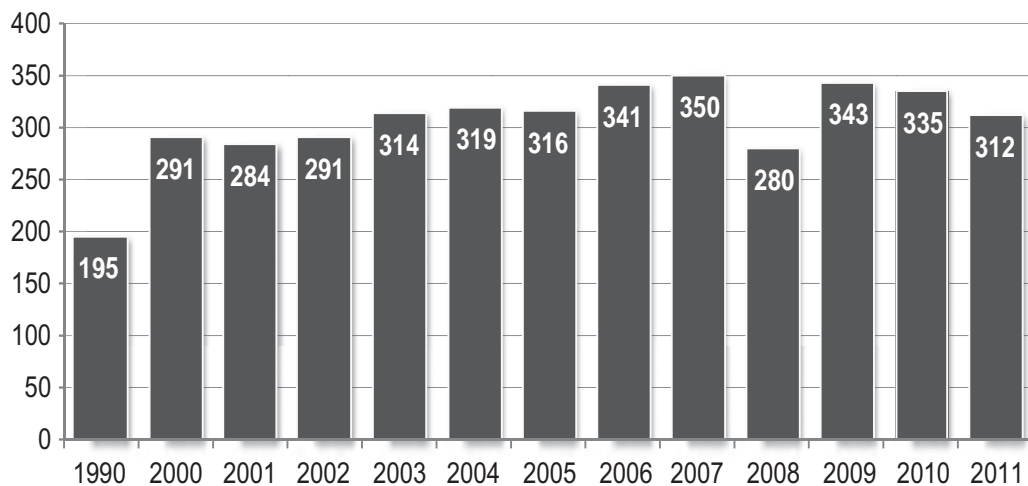


Рис. 3.2. Зміни частки глобальних фінансових активів у ВВП, %

Складено за: McKinsey Global Institute [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.mckinsey.com/insights/mgi.aspx>.

кошти на початку гри, вкладники не знають, коли вони їм знадобляться. Цікавою є також модель фінансового зараження Ф. Аллена і Д. Гейла¹, які вказують на можливість згладжування споживання у часі і між поколіннями, тобто фінансові корпорації надають можливість відмовитись від сьогоденного споживання на користь майбутніх виплат і поколінь. Насамперед це стосується іпотечного кредитування, накопичувального пенсійного забезпечення, страхування життя тощо.

3. Акумулятор фінансових ресурсів для реалізації НДДКР. Ефективний сектор підвищує віддачу від інноваційної діяльності і дисциплінує працю дослідників, венчурних підприємців завдяки моніторингу їхньої господарської діяльності. Усунення фінансового сектору з фінансування НДДКР пов'язане із загрозою недоброросовісної поведінки і низькою віддачею на вкладений капітал, що було однією з причин неефективного впровадження результатів НТП у країнах колишнього соціалістичного табору, однак спостерігалось і в ряді країн з ринковою економікою, наприклад, у Японії у період стагнації 1990-х років.

4. Механізм впливу на економічний розвиток і згладжування (посилювання) амплітуди циклічних коливань. Наприклад, стверджується,

¹ Allen F. Financial contagion / F. Allen, D. Gale // Journal of Political Economy. – 2000. – Vol. 108. – № 1. – P. 1–33.

що в умовах розвинутого ринку змінність заощаджень (інвестицій і споживання) буде нижчою, ніж в економіці із зародковим його станом. Це відбувається за рахунок більших альтернатив вкладення ресурсів і меншої дисперсії заощаджень¹. У 1980-х роках американськими економістами Б. Бернанке і М. Гертлером² було запропоновано гіпотезу фінансового акселератора – спеціального механізму поширення циклічних коливань через фінансовий сектор. Сутність у тому, що зовнішнє фінансування для фірм завжди обходиться дорожче за використання власного капіталу. Різниця у вартості цих видів ресурсів розглядається як премія за використання зовнішнього фінансування, яку сплачує позичальник. З покращенням фінансового становища останнього ця премія зменшується. При цьому фінансовий стан фірм залежить від реальних чинників, негативний шок у реальному секторі економіки може відтворюватись і посилюватись через фінансовий сектор. Практика показує, що найбільше підпадають під експансію (рестрикцію) сектори економіки з високим ступенем залежності від зовнішніх ресурсів (малий бізнес, інноваційні галузі³). Зокрема, у галузях з часткою зовнішнього фінансування, вищою за середній рівень, економічний спад призводить до скорочення випуску на 1,5–3 %⁴.

5. Механізм ефективного розміщення капіталу, адже фінансовий сектор буде ефективним тоді, коли він розподілятиме ресурси у найбільш рентабельні проекти або дохідні фінансові інструменти. При цьому такий процес пов'язаний з певними витратами. Для того щоб фінансувати найбільш прибуткові інвестиційні об'єкти, фінансові посередники здійснюють пошук і моніторинг альтернативних напрямів вкладень. У випадку виявлення об'єктів з високою віддачею на вкладений капітал високі ризики можуть відштовхнути потенційних інвесторів. Отже, фінансовий

¹ Розанова Н. Влияние фондового рынка на экономическую динамику в модели перекрывающихся поколений / Н. Розанова, А. Назаренко // Вопросы экономики. – 2007. – № 3. – С. 67.

² Bernanke B. Agency Costs, Net Worth and Business Fluctuations / B. Bernanke, M. Gertler // American Economic Review. – 1989. – Vol. 79. – № 1. – P. 14–31.

³ Під процес фінансової акселерації підпадають також домогосподарства. Так, за іпотечного кредитування фізична особа з високим рівнем доходу і обсягом майна матиме прийнятні умови кредитування. Однак у стані ендогенного шоку кредитний тягар може істотно зрости, що і сталося у ході іпотечної кризи в США та інших країнах.

⁴ Braun M. Finance and the Business Cycle: International, Inter-Industry Evidence / M. Braun, B. Larrain // Journal of Finance. – 2005. – Vol. 60(3). – P. 1097–1128.

сектор може розподілити ризики і спонукати інвесторів вкладати кошти у високоризикові об'єкти інвестування.

6. Ініціатор створення нових фінансових продуктів. Стрімкий розвиток фінансової інженерії за останні два десятиліття є наслідком впливу зовнішніх і внутрішніх чинників. Перша група включає посилення коливання цін, глобалізацію фінансового ринку, податкові асиметрії, досягнення науки і технології, успіхи фінансової теорії, поживлення конкуренції й операційні витрати. Друга пов'язана з чинниками, які суб'єкт господарювання має можливість контролювати¹. Проте “ідея оптимізації ризиків за допомогою фінансового інжинірингу була хибною вже у своїй основі. Адже неможливо зовсім вилучити ризик з фінансової системи, оскільки тоді фінансова система не буде “працювати”. *Ризик – це душа фінансового ринку, його філософія та інституційне поле діяльності*”².

7. Активізатор відтворення людського капіталу і стимулятор зниження рівня бідності. Це відтворення, з одного боку, забезпечується інвестуванням грошових коштів у високодохідні фінансові інструменти, з другого – такий капітал адекватно реалізує свою креативність у створенні нових видів фінансових установ, інструментів, послуг тощо. Тому фінансовий сектор приваблює одночасно і власників людського капіталу, а також сприяє прискореному накопиченню останнього. Як стимулятор зниження рівня бідності, цей сектор відіграє безпосередню роль у фінансуванні сфери соціального захисту через соціальне страхування і недержавне пенсійне забезпечення.

Слід зазначити, що фінансовий сектор та його інституційні одиниці надають можливість здійснювати такі види трансформації³:

- заощаджень в інвестиції, коли він поглинає певну частину цих ресурсів, оскільки діяльність фінансових корпорацій пов'язана з трансакційними витратами – спредами, комісійними і платежами за угоди.

¹ Коваленко Ю. М. Вплив фінансової інженерії на глобальну фінансову кризу / Ю. М. Коваленко // Ринок цінних паперів України. – 2010. – № 1-2. – С. 59.

² Лемещенко П. С. Современный экономический кризис и его институционально-антропологическая субстанция / П. С. Лемещенко // Journal of Institutional Studies (Журнал институциональных исследований). – 2011. – Т. 3, № 1. – С. 77.

³ Коваленко Ю. М. Роль і функції фінансового сектора в економіці / Ю. М. Коваленко // Економічний вісник університету : зб. наук. праць учених і аспірантів. – Переяслав-Хмельницький : ДВНЗ “Переяслав-Хмельницький державний педагогічний університет імені Григорія Сковороди”, 2012. – Вип. 18/3. – С. 134–135.

- Звісно, вони є необхідними для нормального функціонування сектору, однак можуть бути надвисокими через монопольну владу, регулювання тощо. Якщо отримана у такий спосіб квазірента витрачається на приватне споживання або неефективне інвестування, то ця втрата ресурсів стримує економічне зростання;
- часову через перетворення коротких грошей на довгі, і навпаки. Сьогодні строки надання фінансових ресурсів хоча поступово і зростають, проте не задовольняють потреб інших секторів. Якщо сукупна частка фінансового сектору у джерелах фінансування економіки і невелика, то його частка в інвестиціях і поготів. Потрібно зважати на деякі дослідження, які показали, що збільшення строків розміщення фінансових ресурсів відбувається переважно за рахунок збільшення строків їх залучення фінансовим сектором. Отже, насичення економіки “довгими грошима” відбувається екстенсивно, а не у результаті більш інтенсивної трансформації фінансових ресурсів;
 - обсягів через перетворення гуртових ресурсів у роздрібні, і навпаки. Фінансові установи проводять активні операції з перетворення роздрібних ресурсів в гуртові, а останні стають з часом дефіцитними. Дійсно, великі кредити (у методології Інструкції з регулювання банківської діяльності, яка встановлює нормативи для банків) становлять до половини сукупних кредитних вкладень. За таких умов складно говорити про можливість масового фінансування;
 - валютну через конвертацію валютних цінностей. Вона здійснюється сектором надзвичайно активно. Валютні зобов'язання істотно перевищують валютні активи і за залишками, і за темпами зростання;
 - регіональну через організацію територіального розподілу фінансових ресурсів. Її виокремлення є виправданим для вітчизняної практики, адже гроші в столиці нерівноцінні грошам у провінції, а міжрегіональний перерозподіл фінансових ресурсів пов'язаний з суттєвими ризиками для фінансових корпорацій/квазікорпорації.

Усі ці види трансформації пов'язані з відповідними ризиками (кредитним, валютним, відсотковим, ліквідності тощо). Вони можуть ініціювати загрозу стійкості фінансового сектору, а регулятори мають забезпечувати відповідний моніторинг, а за необхідності – оперативне втручання.

Досліджуючи фінансову систему (*фінансовий сектор*) за допомогою функціонально-структурного підходу (з поєднанням неокласики, інсти-

туціоналізму і поведінкових фінансів), З. Боді і Р. Мертон на основі аналізу її головної функції (ефективного розподілу фінансових ресурсів) виділили шість базових функцій, які полягають у забезпеченні способів:

- 1) переміщення економічних ресурсів у часі, через кордони держав і з одних галузей економіки в інші;
- 2) управління ризиком;
- 3) клірингу і здійснення розрахунків, які сприяють торгівлі;
- 4) об'єднання і диверсифікації фінансових ресурсів;
- 5) забезпечення ціною інформацією, яка дає змогу координувати децентралізований процес прийняття рішень у різних галузях економіки;
- 6) розв'язання проблем стимулювання¹.

Від вирішення проблем стимулювання залежать взаємовідносини “виробник-споживач” фінансової послуги, що впливатиме на потенціал розвитку фінансового сектору. Розрізняють три види цих проблем – “моральний ризик” (безвідповідальність), “несприятливий відбір” і “комітент-комісіонер”. Найвідомішими авторами, які працюють у цій царині, є Дж. Стігліц, В. Бенсівенга, Б. Сміт, Д. Даймонд, Д. Грінвуд та інші. Проблема “морального ризику” (*moral hazard*) виникає тоді, коли, наприклад, володіння страховим полісом призводить до того, що застрахована сторона припускає більший ризик або менше прагне запобігти події, яка призводить до втрат. У випадку кредитування банк не знає, чи поверне своєчасно позичальник борг, тому накладає обмеження з метою забезпечення позичальникові спроможності повернути цей борг у майбутньому. Проблема “несприятливого відбору” (*adverse selection*) виникає через нерівномірний обсяг інформації сторін угоди. Наприклад, фізичні особи, які придбали страховку від того або іншого типу ризику, більше підпадають під цей ризик, ніж усі домогосподарства у цілому. Проблема відносин “комітента-комісіонера” (*principal-agent problem*) полягає у виникненні суперечностей між інтересами цих сторін. Так відбувається, коли брокер на ринку цінних паперів займається “збиванням масла”, тобто здійснює численні угоди за рахунок клієнта, які не приносять клієнту дохід, але збільшують суму комісійних.

Фінансовий сектор визначається як сфера обміну фінансовими послугами, які є результатом функціонування його інституційних одиниць. Стосовно функцій фінансового сектору в економіці, то варто зосередити

¹ Боді З. Финансы : учеб. пособие / З. Боді, Р. Мертон ; пер. с англ. – М. : Вильямс, 2008. – С. 65–74.

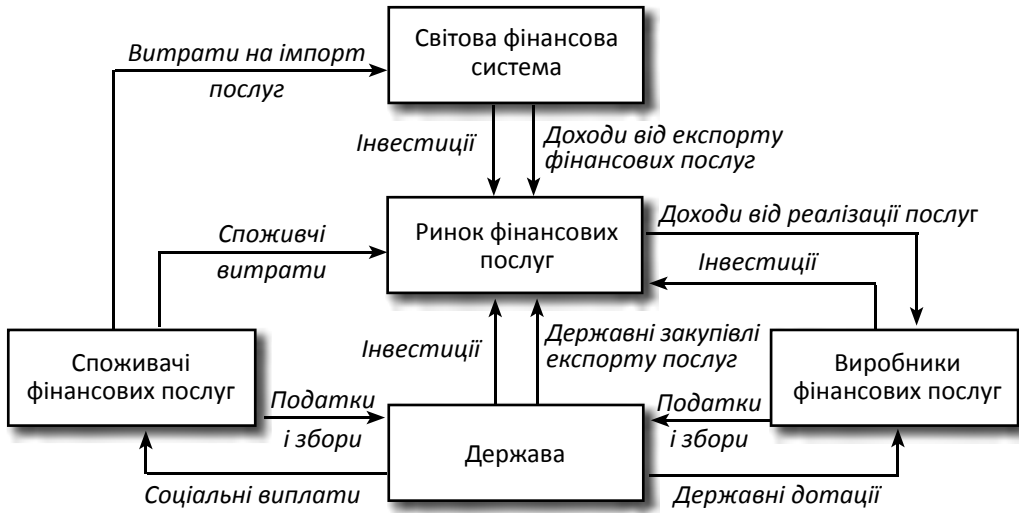


Рис. 3.3. Модель функціонування фінансового сектору в економіці

Складено за: Мальська М. П. Просторові системи послуг (теорія, методологія, практика) : монографія / М. П. Мальська. – К. : Знання, 2009. – С. 129.

тися не на процесі функціонування цих одиниць як окремих економічних суб'єктів, а на взаємодії з іншими секторами економіки (рис. 3.3). Споживачі послуг є покупцями і забезпечують купівельний попит, який виражається у придбанні ними різних видів цих послуг. Продавці є виробниками, формують пропозицію, використовують фінансові ресурси, реалізують створені блага споживачам, отримуючи дохід від продажів. Споживачі фінансових послуг завершують кругообіг, після чого через повторне використання наявних ресурсних чинників виникає новий кругообіг.

В інших секторах економіки активізується інвестиційна діяльність, створюються нові робочі місця, розширюється торговельний оборот, що призводить до збільшення доходів (заробітної плати, ренти, відсотків на капітал, прибутку тощо). Частина з них надходить державі у вигляді податків і платежів. Акумуляовані у такий спосіб кошти знову можуть бути спрямовані на фінансування нових проектів із виробництва фінансових послуг, розвиток системи підготовки кадрів тощо. Держава та інші інвестори, розподіляючи ресурси на розширене відтворення об'єктів сфери фінансових послуг, прагнуть отримати вигоду від надання останніх. Комерційні інтереси змушують інвесторів шукати найкращі умови кредитування або отримання інших джерел фінансування, через

що вони виходять на міжнародні ринки і стають експортерами капіталів. Ці процеси, як свідчить вітчизняна практика, насправді призвели до роз'єднання фінансових ресурсів через відсутність фінансової стратегії, спроможної забезпечити їх консолідацію, подолання замкненості фінансових потоків на реалізацію короткострокової і спекулятивної діяльності всупереч національним інтересам.

3.2. ІНСТИТУЦІЙНІ ОДИНИЦІ ФІНАНСОВОГО СЕКТОРУ І СПЕЦИФІКА ЇХ ДІЯЛЬНОСТІ В УКРАЇНІ

Поділ інституційних одиниць за секторами економіки є визначальним етапом для подальшого дослідження цільового призначення та функціональної приналежності кожного інституційного сектору з урахуванням вимог національної економіки.

Інституційні одиниці згідно із загальноприйнятою системою національних рахунків (СНР) та Класифікацією інституційних секторів економіки України¹, поділяються на декілька секторів:

S.1 Економіка в цілому

S.11 Нефінансові корпорації

S.11001 Державні нефінансові корпорації

S.11002 Приватні нефінансові корпорації

S.11003 Нефінансові корпорації під іноземним контролем

S.12 Фінансові корпорації

S.121 Національний банк України

S.122 Інші депозитні корпорації

S.12201 Інші державні депозитні корпорації

S.12202 Інші приватні депозитні корпорації

S.12203 Інші депозитні корпорації під іноземним контролем

S.123 Інші фінансові посередники, крім страхових корпорацій та недержавних пенсійних фондів

S.12301 Інші державні фінансові посередники, крім страхових корпорацій та недержавних пенсійних фондів

S.12302 Інші приватні фінансові посередники, крім страхових корпорацій та недержавних пенсійних фондів

¹ Про затвердження Класифікації інституційних секторів економіки України : наказ Державного комітету статистики України від 18.04.2005 № 96 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.zakon.nau.ua>.

S.12303 Інші фінансові посередники під іноземним контролем, крім страхових корпорацій та недержавних пенсійних фондів

S.124 Допоміжні фінансові організації

S.12401 Державні допоміжні фінансові організації

S.12402 Приватні допоміжні фінансові організації

S.12403 Допоміжні фінансові організації під іноземним контролем

S.125 Страхові корпорації та недержавні пенсійні фонди

S.12501 Державні страхові корпорації та недержавні пенсійні фонди

S.12502 Приватні страхові корпорації та недержавні пенсійні фонди

S.12503 Страхові корпорації та недержавні пенсійні фонди під

іноземним контролем

S.13 Сектор загального державного управління

S.1311 Центральні органи державного управління

S.1312 Регіональні та місцеві органи державного управління

S.1313 Фонди соціального страхування

S.14 Домашні господарства

S.141 Роботодавці

S.142 Самостійно зайняті працівники

S.143 Наймані працівники

S.144 Одержувачі доходу від власності та трансфертів

S.1441 Одержувачі доходу від власності

S.1442 Одержувачі пенсій

S.1443 Одержувачі інших трансфертів

S.15 Некомерційні організації, що обслуговують домашні господарства

S.2 Інший світ.

Усі сектори розрізняються за економічними цілями, функціями та поведінкою. Економічна поведінка інституційних одиниць у секторі корпорацій значно відрізняється від інших секторів. Корпорації створюються з метою виробництва товарів і послуг для їх реалізації на ринку. Органи державного управління, навпаки, надають неринкові товари й послуги суспільству та займаються перерозподілом доходів і багатства. Корпорації відрізняються від домашніх господарств, оскільки останні керуються іншими економічними цілями, передусім кінцевим споживанням.

Фінансові корпорації відрізняються від нефінансових корпорацій уже на першому етапі розподілу економіки по секторах. Метою їх діяльності є сприяння трансферту засобів від кредиторів позичальникам,

тобто фінансове посередництво, яке принципово відрізняється від інших видів виробничої діяльності.

Фінансовий сектор, або сектор фінансових корпорацій, включає всі корпорації і квазікорпорації-резиденти, основною функцією яких є фінансове посередництво або пов'язана з ним допоміжна фінансова діяльність. Фінансове посередництво, у свою чергу, може бути визначене як виробнича діяльність, в процесі якої інституційна одиниця мобілізує фінансові ресурси шляхом того, що бере зобов'язання за власний рахунок з метою перенаправлення зібраних ресурсів іншим інституційним одиницям шляхом кредитування або придбання фінансових активів іншим способом. Надання послуг, що мають допоміжний характер для фінансового посередництва, може здійснюватися у формі вторинної діяльності самими фінансовими посередниками або виконуватися спеціалізованими агентствами чи брокерами.

На ринку діють також інші інституційні одиниці, основною функцією яких є надання гарантій за векселями та іншими фінансовими інструментами, що використовуються для обліку і рефінансування. Ці інституційні одиниці надають послуги, дуже схожі з послугами фінансових корпорацій, проте вони не є фінансовими посередниками в повному розумінні, оскільки не піддають себе ризику через те, що беруть зобов'язання за власний рахунок.

Сектор фінансових корпорацій включає також некомерційні організації, які:

- займаються наданням фінансових послуг (наприклад, страхуванням);
- фінансуються за рахунок внесків фінансових корпорацій і покликані сприяти їх діяльності або служать їхнім інтересам.

Окрім корпорацій і квазікорпорацій займаються наданням фінансових послуг в обмежених об'ємах. Наприклад, деякі торговельні мережі надають своїм покупцям споживчі кредити. Такі інституційні одиниці не можуть бути віднесені до фінансових посередників, оскільки їх головна діяльність полягає в наданні нефінансових товарів і послуг. Домашні господарства, зі свого боку, можуть займатися фінансовою діяльністю, наприклад, у приватному порядку давати у позику гроші. Проте, зважаючи на їхню кінцеву мету (споживання), їх також не відносять до фінансового сектору.

Таким чином, досліджуючи специфіку діяльності інституційних одиниць фінансового сектору або сектору фінансових корпорацій, необхідно зосереджувати увагу на кожному підсекторі окремо.

Щодо Національного банку України, то він є центральним банком, особливим центральним органом державного управління, основною функцією якого є забезпечення стабільності грошової одиниці України. На виконання своєї основної функції Національний банк України сприяє дотриманню стабільності банківської системи, а також, у межах своїх повноважень, – цінової стабільності (ст. 2, 6)¹.

До підсектору “Інші депозитні корпорації” входять усі фінансові корпорації (за винятком Національного банку), основним видом діяльності яких є фінансове посередництво та зобов’язання яких мають форму депозитів або таких фінансових інструментів, як короткострокові депозитні сертифікати, що є близькими заміниками депозитів при мобілізації фінансових ресурсів і включаються до показника грошей у широкому розумінні. До цього підсектору належать банки, філії іноземних банків, клірингові установи, фонди підтримки житлового будівництва тощо. Банк розглядається як юридична особа, яка має виключне право на підставі ліцензії Національного банку України здійснювати у сукупності такі операції: залучення у вклади грошових коштів фізичних і юридичних осіб та розміщення зазначених коштів від свого імені, на власних умовах і на власний ризик, відкриття й ведення банківських рахунків фізичних і юридичних осіб (ст. 2)². Філії іноземних банків розглядаються як резиденти, що також відносяться до цього підсектору. В свою чергу, клірингова установа – юридична особа, що за результатами проведеного нею взаємозаліку зустрічних вимог учасників платіжної системи (клірингу) формує документ на переказ (клірингові вимоги), на підставі якого, шляхом списання/зарахування коштів на рахунки членів платіжної системи, проводяться взаєморозрахунки між ними, а також надає інформаційні послуги (ст. 1)³.

Щодо підсектору “Інші фінансові посередники, крім страхових корпорацій і недержавних пенсійних фондів”, то він охоплює всі корпорації, основним видом діяльності яких є фінансове посередництво, тобто

¹ Про затвердження Класифікації інституційних секторів економіки України : наказ Державного комітету статистики України від 18.04.2005 № 96 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.zakon.nau.ua>.

² Про банки і банківську діяльність : закон України від 07.12.2000 № 2121-III [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua>.

³ Про платіжні системи та переказ грошей в Україні : закон України із змінами і доповненнями, внесеними Законами України від 05.06.2003 № 906-IV, від 06.10.2004 № 2056-IV [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua>.

діяльність, пов'язана з отриманням і перерозподілом фінансових коштів, крім депозитних корпорацій, страхових корпорацій і недержавних пенсійних фондів. До цього підсектору належать ті корпорації, які мобілізують кошти на фінансових ринках, але не у формі депозитів, та використовують ці кошти для придбання інших фінансових активів, зокрема іпотечні (земельні) банки, кредитні спілки, довірчі товариства, лізингові компанії, пайові інвестиційні фонди та ломбарди. Кредитні спілки є неприбутковими організаціями, заснованими фізичними особами, професійними спілками, їх об'єднаннями на кооперативних засадах з метою задоволення потреб у взаємному кредитуванні та наданні фінансових послуг за рахунок об'єднаних грошових внесків членів кредитної спілки. З метою координації своєї діяльності, надання взаємодопомоги та захисту спільних інтересів кредитні спілки мають право на добровільних засадах створювати асоціації кредитних спілок (ст. 24)¹.

Інституційною одиницею фінансового сектору є довірче товариство з додатковою відповідальністю, яке здійснює представницьку діяльність відповідно до договору, укладеного з довірцями майна щодо реалізації прав власників. На відміну від довірчих товариств, така інституційна одиниця фінансового сектору, як лізингова компанія, є юридичною особою, яка передає право володіння і користування неспоживною річчю (предметом лізингу), визначеною індивідуальними ознаками та віднесеною згідно із законодавством до основних фондів, фізичній або юридичній особі (лізингоодержувачу) відповідно до договору лізингу (ст. 3, 4)².

Необхідно виокремити такі інституційні одиниці підсектору "Інші фінансові посередники, крім страхових корпорацій і недержавних пенсійних фондів" фінансового сектору економіки, як пайовий інвестиційний фонд і ломбард. Перший являє собою активи, що належать інвесторам на праві спільної часткової власності, перебувають в управлінні компанії з управління активами й обліковуються останньою окремо від результатів її господарської діяльності (ст. 22)³. Другий є фінансовою

¹ Про кредитні спілки : закон України від 20.12.2001 № 2908-III [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua>.

² Про фінансовий лізинг : закон України від 16.12.1997 № 723/97-ВР [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua>.

³ Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди) : закон України від 15.03.2001 № 2299-III [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua>.

установою, виключним видом діяльності якої є надання на власний ризик фінансових кредитів фізичним особам готівкою чи у безготівковій формі за рахунок власних або залучених коштів, крім депозитів, під заставу майна та майнових прав на визначений строк і під відсоток, а також надання супутніх ломбардних послуг.

Ще один вагомий підсектор фінансового сектору економіки України – “Допоміжні фінансові організації”. До цього підсектору належать усі корпорації, які займаються переважно діяльністю, пов’язаною з фінансовим посередництвом, але самі не виконують функцій посередника. Сюди входять корпорації, основним призначенням яких є надання гарантій шляхом індосаменту (спеціальний надпис на векселі, за яким векселедержатель передає всі або тільки певні права одержувачу векселя) векселів чи подібних інструментів, призначених для обліку чи рефінансування фінансовими корпораціями, а також корпорації, що спеціалізуються на інструментах хеджування (процес, спрямований на зниження ризику по основній інвестиції).

Інституційними одиницями цього підсектору є валютні, товарні та фондові біржі тощо. Фондова біржа функціонує як організаційно оформлений, постійно діючий ринок, на якому здійснюється торгівля цінними паперами, є акціонерним товариством, яке зосереджує попит і пропозицію цінних паперів, сприяє формуванню їх біржового курсу та здійснює свою діяльність відповідно до законодавства України, статуту і правил фондової біржі (ст. 33)¹. На валютних біржах проводяться операції купівлі-продажу валюти, тобто грошових знаків іноземних країн. При цьому біржовий обіг за угодами з валютою наводиться в перерахунку на національну валюту за курсом, який діє при укладанні угоди, виходячи з попиту й пропозиції.

Останнім підсектором фінансового сектору економіки України є підсектор “Страхові корпорації та недержавні пенсійні фонди”. Цей підсектор включає страхові корпорації (компанії) та недержавні пенсійні фонди – резиденти. Основною функцією страхових компаній є страхування. Його визначають як вид цивільно-правових відносин щодо захисту майнових інтересів громадян та юридичних осіб у разі настання певних подій (страхових випадків), передбачених договором страхування або чинним законодавством, за рахунок грошових фондів, що формуються шляхом сплати громадянами і юридичними особами страхових плате-

¹ Про цінні папери і фондову біржу : закон України від 18.06.1991 № 1201-XII [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua>.

жив (страхових внесків, страхових премій) і доходів від розміщення коштів цих фондів¹.

У свою чергу, недержавний пенсійний фонд є юридичною особою, яка має статус неприбуткової організації (непідприємницького товариства), функціонує та проводить діяльність виключно з метою накопичення пенсійних внесків на користь учасників пенсійного фонду з подальшим управлінням пенсійними активами, а також здійснює пенсійні виплати учасникам зазначеного фонду.

У фінансовому секторі економіки України законодавством визначено три види недержавних пенсійних фондів²:

- відкриті фонди – недержавні пенсійні фонди, учасниками яких можуть бути будь-які фізичні особи незалежно від місця та характеру їхньої роботи;
- корпоративні фонди – недержавні пенсійні фонди, засновниками яких є юридична особа-роботодавець або декілька юридичних осіб-роботодавців, до яких можуть приєднуватися роботодавці-платники. Учасниками цих фондів можуть бути виключно фізичні особи, які перебувають (перебували) у трудових відносинах з роботодавцями-засновниками та роботодавцями – платниками цих фондів;
- професійні фонди – недержавні пенсійні фонди, засновником (засновниками) яких можуть бути об'єднання юридичних осіб – роботодавців, об'єднання фізичних осіб, включаючи професійні спілки (об'єднання професійних спілок), або фізичні особи, пов'язані за родом їхньої професійної діяльності (занять). Учасниками таких фондів можуть бути лише фізичні особи, пов'язані за родом їхньої професійної діяльності (занять), визначеної у статуті фонду.

Таким чином, всі інституційні одиниці фінансового сектору мають особливу специфіку своєю діяльністю в Україні, але дещо їх пов'язує – це класифіковані фінансові активи.

Фінансові інструменти є широким спектром фінансових контрактів, що укладаються між різними інституційними одиницями. Вони класи-

¹ Про затвердження Класифікації інституційних секторів економіки України : наказ Державного комітету статистики України від 18.04.2005 № 96 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.zakon.nau.ua>.

² Про недержавне пенсійне забезпечення : закон України від 09.07.2003 № 1057-IV [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua>.

фікуються як фінансові активи (financial assets) або як інші фінансові інструменти (other financial instruments).

Фінансові активи визначаються як фінансові вимоги (financial claims). До них належать, наприклад, готівкова валюта, депозити і цінні папери – усі вони мають очевидну, доказову вартість (demonstrable value). До інших фінансових інструментів відносяться такі фінансові контракти, як, наприклад, фінансові гарантії, кредитні лінії, зобов'язання за поданням позик і акредитиви. Вони є обумовленими інструментами (contingent instruments) або залежать від настання невизначених майбутніх умов (uncertain future events). Обумовлені фінансові контракти виходять за межі охоплення фінансових активів і класифікуються як “інші фінансові інструменти”. Фінансові активи класифікуються за такими категоріями активів і пасивів:

- монетарне золото і спеціальні права запозичення (СПЗ) (актив центрального банку);
- готівкові кошти і депозити;
- цінні папери, крім акцій;
- кредити;
- акції та інші форми участі в капіталі;
- страхові технічні резерви;
- похідні фінансові інструменти;
- інша дебіторська/кредиторська заборгованість.

Монетарне золото і СПЗ є фінансовими активами, для яких немає відповідних зобов'язань з боку пасивів. Монетарне золото є золотом, що зберігається в Національному банку України і є частиною офіційних резервних активів (міжнародних резервів). Золото, що не включається до офіційних резервних активів, класифікується як нефінансові активи. СПЗ – міжнародні резервні активи, які створюються Міжнародним валютним фондом і розподіляються серед його членів як доповнення до наявних офіційних резервних активів. Авуари в СПЗ є безумовними правами на отримання іноземної валюти чи інших резервних активів у країн – членів МВФ.

Готівкові кошти – це банкноти і монети, випущені Національним банком України, які мають фіксовану номінальну вартість. Готівкові кошти в іноземній валюті є зобов'язанням центральних банків іноземних держав.

Депозити визначаються як вимоги до Національного банку України, інших депозитних корпорацій, підтвержені документом про вкладен-

ня. Депозити включають переказні та інші депозити. Переказні депозити – фінансові активи, що за першою вимогою можуть бути обміняні на готівкові кошти за номіналом та безпосередньо використані для здійснення платежу. Інші депозити – не переказні депозити, що в короткий термін можуть бути обміняні на готівкові кошти чи переказні кошти, а саме – кошти на вимогу, які безпосередньо не використовуються для здійснення платежу, строкові кошти та ощадні депозити. Цінні папери (крім акцій) – фінансові інструменти, що обертаються на ринку та є підтвердженням зобов'язання бути погашеними готівковими коштами, фінансовим інструментом чи іншим економічно цінним об'єктом. Це облігації, казначейські зобов'язання, векселі, ощадні (депозитні) сертифікати корпорацій тощо.

На відміну від депозитів, кредити являють собою фінансові активи, які створюються в разі надання кредитором коштів безпосередньо позичальнику та засвідчуються документами, що не обертаються. Це надані позики та аванси, крім кредиторської і дебіторської заборгованості.

Акції та інші форми участі в капіталі – усі фінансові інструменти та облікові документи, які підтверджують вимоги на вартість майна корпорації, що залишилася після задоволення вимог кредиторів (акції, інвестиційні сертифікати тощо), які забезпечують участь у розподілі кінцевої вартості при ліквідації корпорації.

Страхові технічні резерви – чиста вартість коштів домашніх господарств у резервах із страхування життя і в пенсійних фондах, а також попередні внески страхових премій і резерви для покриття неврегульованих претензій.

Похідні фінансові інструменти – форвардні контракти (ф'ючерси, свопи) й опціони. Інша дебіторська/кредиторська заборгованість включає комерційний кредит та аванси, які не входять до категорії “кредити”, та іншу заборгованість.

Комерційний кредит та аванси – вимоги/зобов'язання, що виникають у результаті купівлі/продажу товарів і послуг, строк оплати за якими ще не настав.

Необхідно зауважити, що фінансові активи й пасиви класифікуються за інституційними секторами економіки кредиторів і боржників.

Розглянемо поділ інституційних одиниць з ширшого погляду. Як зазначалося, класифікація фінансових корпорацій запропонована СНР, на основі якої сьогодні країни світу складають свої рахунки (*financial*

accounts). За категоріями цих корпорацій фінансовий сектор поділяється на підсектори, що має практичне значення для визначення значущості останніх для фінансової політики держави і встановлення джерел інформації для розрахунку показників рахунків СНР.

СНР потребує постійного перегляду з урахуванням сучасних економічних процесів у країнах. Так, у квітні 2007 р. СНР'93 була замінена на СНР'2008, коли було створено спільну робочу групу ООН/Євростат/ОЕСР з питань впливу на національні рахунки, що дало змогу розширити перелік фінансових корпорацій у контексті фінансових інновацій. Визначення одиниць, що входять до складу підсекторів, було змінено з метою відображення продукції (фінансові послуги), а не їхньої діяльності. Завдяки розширеному охопленню і керівним принципам щодо фінансових інструментів і фінансових корпорацій нова СНР підходить для вирішення проблем, які виникли через останню фінансову кризу. Переглянуті правила були прийняті Європарламентом і Радою Європи у 2011 р. і мали реалізуватися до 2013 р.

Відповідно до СНР'2008¹ сектор фінансових корпорацій включає всі резидентські корпорації, основна діяльність яких полягає у наданні фінансових послуг, серед яких: послуги фінансового посередництва, послуги страхування і пенсійного забезпечення, а також одиниці, які здійснюють види діяльності, що сприяють фінансовому посередництву. Крім того, цей сектор включає НКО, які зайняті ринковим виробництвом послуг фінансового характеру, що фінансуються за рахунок внесків за підпискою від фінансових установ, роль яких полягає у просуванні й обслуговуванні інтересів цих установ. Так само, як і в Керівництві з грошово-кредитної і фінансової статистики², запропонованому МВФ, де фінансовий сектор об'єднує центральний банк, інші депозитні корпорації та інші фінансові корпорації, СНР'2008 поділяє сектор фінансових корпорацій на три широких класи, але дещо інакше – фінансових посередників, допоміжні фінансові корпорації та інші фінансові корпорації з виокремленням дев'яти підсекторів (табл. 3.1).

Фінансовий ринок України перебуває на стадії формування, тому не всі підсектори можна виділити у тому вигляді, як це рекомендовано навіть у СНР'93. Однак у КІСЕ України і Методичних рекомендаціях щодо скла-

¹ System of National Accounts 2008 – 2008 SNA [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://unstats.un.org/unsd/nationalaccount/sna2008.asp>.

² Руководство по денежно-кредитной и финансовой статистике. – Вашингтон : МВФ, 2000. – 157 с.

Таблиця 3.1

Структуризація фінансового сектору за системами національних рахунків

СНР'93	СНР'2008
<p>1. Центральний банк</p> <p>Центральний банк; валютні ради або незалежні валютні органи, які здійснюють емісію національної валюти; державні центральні грошові агентства.</p> <p>2. Інші депозитні корпорації</p> <p>Комерційні банки; інвестиційні банки; ощадні банки; іпотечні банки; сільські і сільськогосподарські банки; ощадно-позикові асоціації; будівельні товариства; кредитні спілки і кредитні кооперативи; компанії, що випускають дорожні чеки і переважно займаються діяльністю, власливою фінансовим корпораціям.</p> <p>3. Інші фінансові посередники, крім СК і НПФ</p> <p>Фінансові компанії; фінансові лізингові компанії; інвестиційні пули; андерайтери цінних паперів і дилери; компанії спеціального призначення або компанії носії; посередники, які спеціалізуються на операціях з похідними цінними паперами; спеціалізовані фінансові посередники (холдингові корпорації; фірми з фінансування експорту і імпорту; факторингові компанії; фірми венчурного капіталу і розвитку; ломбарди).</p> <p>4. Страхіві корпорації і пенсійні фонди</p> <p>Страхіві корпорації і квазікорпорації-резиденти; автономні пенсійні фонди – резиденти.</p>	<p>I. Фінансові посередники</p> <p>1. Центральний банк</p> <p>Центральний банк; валютні ради або незалежні валютні органи, які здійснюють емісію національної валюти; державні центральні грошові агентства.</p> <p>2. Корпорації, що приймають депозити, крім центрального банку</p> <p>Комерційні, універсальні і багатоцільові банки, ощадні банки; поштові банки, жиробанки; сільські і сільськогосподарські кредитні банки; кооперативні кредитні банки, кредитні спілки; спеціалізовані банки або інші фінансові корпорації, які приймають депозити або займаються операціями, подібними до депозитних.</p> <p>3. Фонди грошового ринку (MMFs)</p> <p>4. Інвестиційні фонди негрошового ринку</p> <p>5. Інші фінансові посередники, крім страхових корпорацій і пенсійних фондів</p> <p>Фінансові корпорації, які займаються трансформацією активів в цінні папери; дилери з цінних паперів і похідних; фінансові корпорації, що займаються кредитуванням, включаючи фінансові асоціації підприємств роздрібної торгівлі, які можуть нести відповідність за фінансовий лізинг і за особисті або комерційні фінанси; центральні клірингові контрагенти; спеціалізовані фінансові корпорації, які забезпечують короткострокове фінансування корпоративних злиттів і поглинань, фірми з фінансування експорту та імпорту; факторингові компанії; фірми венчурного капіталу і розвитку.</p> <p>II. (6) Допоміжні фінансові організації</p> <p>Страхіві брокери, оцінювачі збитків і вимог, консультанти зі страхування і пенсійного забезпе-</p>

Закінчення табл. 3.1

СНР'93	СНР'2008
<p>5. Допоміжні фінансові одиниці</p> <p>Публічні біржі і ринки цінних паперів (біржі; депозитарії; облікові і клірингові органи; саморегульовані організації); брокери і агенти; корпорації, які здійснюють обмін валют; корпорації, які надають фінансові гарантії; страхові і пенсійні допоміжні одиниці; інші допоміжні фінансові одиниці</p>	<p>тиційні консультанти тощо; андерайтери; корпорації, основна функція яких полягає у наданні гарантій шляхом індосаменту векселів чи подібних інструментів; корпорації, які спеціалізуються на операціях з похідними інструментами та інструментами хеджування (не випускають їх); корпорації, які забезпечують інфраструктуру фінансових ринків; управляючі пенсійних, взаємних фондів тощо; фондові і страхові біржі; пункти обміну іноземних валют; НКО – незалежні юридичні особи, що обслуговують фінансові корпорації; головні офіси, які займаються контролем фінансових корпорацій або груп фінансових корпорацій, але самі не здійснюють операцій фінансових корпорацій; національні контролюючі органи фінансових посередників і фінансових ринків, якщо вони є окремими інституційними одиницями.</p> <p>III. Інші фінансові корпорації</p> <p>7. Кептивні фінансові установи і лихвари</p> <p>Довірчі товариства, холдингові корпорації, спеціалізовані дочірні фірми, які заробляють капітал на відкритих ринках для материнських компаній; підрозділи, які надають фінансові послуги за власні або надані кошти клієнтам і несуть ризики неповернення позички: лихвари; корпорації-кредитори, які надають позички студентам, експортно-імпортні позички за рахунок спонсорів, таких як органи державного управління або нефінансові корпорації; ломбарди.</p> <p>8. Страхові корпорації</p> <p>9. Пенсійні фонди</p>

Складено за: System of National Accounts 1993 – 1993 SNA [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://unstats.un.org/unsd/nationalaccount/sna1993.asp>; System of National Accounts 2008 – 2008 SNA [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://unstats.un.org/unsd/nationalaccount/sna2008.asp>.

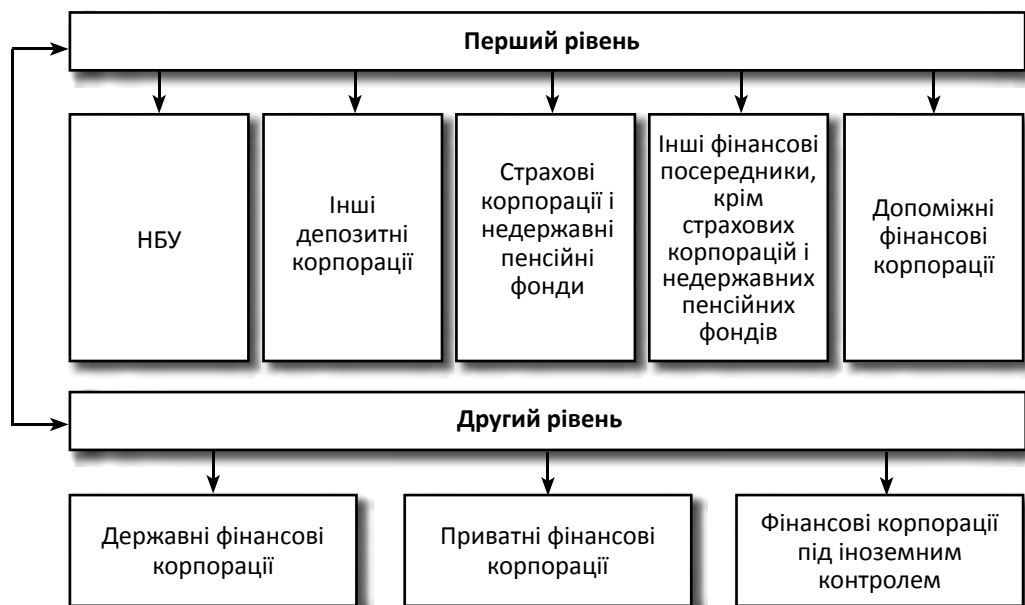


Рис. 3.4. Рівні і підсектори сектору фінансових корпорацій

Складено за: Класифікація інституційних секторів економіки України: наказ Державного комітету статистики України від 18.04.2005 № 96 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.kapitalizator.com/natsionalni-derzhavni-statystychni-klasyfikatsiyi-klasyfikatory>.

дання рахунків сектору фінансових корпорацій за підсекторами¹ намагались дотримуватись саме такої класифікації, хоча без урахування великої кількості фінансових установ, поширених на західних ринках (рис. 3.4).

Підсектор центрального банку включає²:

1. Центральний банк, або “банк банків”, який наділений монопольним правом грошової емісії, регулювання грошового обігу, кредиту і валютного курсу. З приводу його включення до сектору фінансових корпорацій у документах ООН щодо СНР уточнюється, що у тих випадках,

¹ Про затвердження Методичних рекомендацій щодо складання рахунків сектору фінансових корпорацій за підсекторами : наказ Державного комітету статистики України від 01.12.2006 № 579 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://uazakon.com/documents/date_c0/pg_gbcrrsh/index.htm.

² System of National Accounts 1993 – 1993 SNA [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://unstats.un.org/unsd/nationalaccount/sna1993.asp>; System of National Accounts 2008 – 2008 SNA [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://unstats.un.org/unsd/nationalaccount/sna2008.asp>.

коли цей банк пов'язаний з урядом у фінансовому відношенні, управляється і контролюється урядом країни і є частиною системи державного управління, його необхідно включати не до сектору фінансових корпорацій, а до сектору органів державного управління.

В умовах переходу до ринкової економіки НБУ був пов'язаний з урядом і цілком ним управлявся, тому його відносили до державного сектору. Однак нині НБУ дедалі більше наближається за своїми операціями до комерційних банків (видача платних кредитів, регулювання курсу гривні через інтервенції на валютному ринку тощо), хоча продовжує виконувати деякі адміністративні функції (контроль за діяльністю банків, емісійна діяльність, видача ліцензій тощо). Тож віднесення НБУ до підсектору центрального банку може бути виправдане.

Тривалий час органами державного управління в галузі кредитних відносин, а не ринковими фінансовими посередниками, були такі мережі банків, як “Промінвестбанк”, “Агропромбанк”, “Укрсоцбанк”, Українська республіканська контора Держбанку СРСР. У 1989–1990 рр. ці установи було включено до сектору загального державного управління (Українську республіканську контору Держбанку СРСР – у 1991 р.). З розвитком фінансового ринку і виникненням комерційних банків ці банки втратили монополію на залучення кредитних ресурсів і почали робити це на платній основі, що дало підстави для переведення їх до сектору звичайних фінансових установ¹.

2. Валютні ради (валютні управління, валютні комітети) – грошово-кредитні установи, що емітують банкноти і валюту, які на пред'явлення першої вимоги вільно конвертуються за фіксованим курсом обміну в іноземну валюту або інший зовнішній резервний актив. Вони мають на пасивних рахунках банкноти і монети в обігу, але справ з банками зазвичай не ведуть, в результаті чого відсутні банківські резерви. Фактично валютні ради є автоматичним механізмом конверсії іноземної і національної валюти. На сьогодні така структура діє у Боснії і Герцеговині, Брунеї, Болгарії, Гонконгу (Китай), Джибуті, Естонії і Литві.

3. Державні центральні грошові агентства – установи, що управляють іноземною валютою. Іноді грошово-кредитну політику може впроваджувати міністерство фінансів і приватний банк з монополією на грошову емісію.

¹ Коваленко Ю. М. Проблеми у формуванні підсекторів сектора фінансових корпорацій економіки України / Ю. М. Коваленко // Економіка: проблеми теорії і практики : зб. наук. праць : у 7 т. Т. 1. – Д. : ДНУ, 2010. – С. 24.

У багатьох країнах центральні банки регулюють діяльність депозитних та інших фінансових корпорацій або здійснюють за ними нагляд. У 2000-х роках мегарегулятор фінансового ринку (модель об'єданого або інтегрованого нагляду за фінансовим ринком) почав активно витіснити спеціалізованих регуляторів. За формальними ознаками він є спеціалізованою державною установою, уповноваженою регулювати не менше двох або трьох основних категорій фінансових посередників – банки і страхові компанії, банки і компанії, які працюють на ринку цінних паперів, інвестиційні і страхові компанії. Такі мегарегулятори працюють сьогодні у близько 50 розвинутих країнах і країнах, що розвиваються, і класифікуються у складі фінансових допоміжних одиниць, а не в підсекторі центрального банку.

Згідно з КІСЕ України, підсектор “Інші депозитні корпорації” включає всі фінансові корпорації (за винятком НБУ), основним видом діяльності яких є фінансове посередництво та зобов'язання яких мають форму депозитів або таких фінансових інструментів, як короткострокові депозитні сертифікати, що є близькими заміниками депозитів при мобілізації фінансових ресурсів і включаються до показника грошей у широкому розумінні. До цього підсектору належать банки, філії іноземних банків, клірингові установи, фонди підтримки житлового будівництва тощо¹. При цьому в КІСЕ дається визначення лише банку і клірингової установи.

Варто зауважити, що КІСЕ повинен: по-перше, або давати визначення й іншим фінансовим установам, або взагалі їх не наводити; по-друге, включати до підсекторів лише ті фінансові інститути, які мають право на існування згідно з чинним законодавством; по-третє, перелік має бути закритим з метою уникнення колізій щодо включення деяких фінансових установ до підсекторів, як це зроблено, наприклад, у СНР'2008.

Щодо підсектору інших депозитних корпорацій, то він має включати банки (універсальні банки, спеціалізовані банки, які приймають депозити або займаються операціями, подібними до депозитних), а також кредитні спілки (установи, що віднесені до підсектору “Інші фінансові посередники, крім страхових корпорацій і недержавних пенсійних фондів”), що буде більшою мірою відповідати СНР. Клірингові установи (банки у ві-

¹ Класифікація інституційних секторів економіки України : затв. наказом Державного комітету статистики України від 18.04.2005 № 96 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.kapitalizator.com/natsionalni-derzhavni-statystychni-klyasyfikatsiyi-klyasyfikatory>.

тчизняному законодавстві) не є депозитними корпораціями і більше відповідають специфіці підсектору інших фінансових посередників.

Підсектор “Страхові корпорації та недержавні пенсійні фонди” включає страхові корпорації (компанії) та недержавні пенсійні фонди – резиденти¹. При цьому незрозумілим є наведення в КІСЕ визначення страхування, а не страхової компанії, яка в українському законодавстві має назву страховика. Так, відповідно до Закону України “Про страхування” страховиками визнаються фінансові установи, які створені у формі акціонерних, повних, командитних товариств або товариств з додатковою відповідальністю на підставі Закону України “Про господарські товариства”, а також одержали у встановленому порядку ліцензію на здійснення страхової діяльності². Таке трактування втратило актуальність. У проекті Закону України “Про страхування” існує подібне тлумачення, хоча зазначається, що страховики (перестраховики) створюються у формі акціонерних товариств згідно із Законом України “Про акціонерні товариства”.

Недержавний пенсійний фонд – юридична особа, яка має статус неприбуткової організації (непідприємницького товариства), функціонує та проводить діяльність виключно з метою накопичення пенсійних внесків на користь учасників пенсійного фонду з подальшим управлінням пенсійними активами, а також здійснює пенсійні виплати учасникам зазначеного фонду³. Далі у КІСЕ наведено види НПФ (відкриті, корпоративні та професійні) та їх визначення, проте всі інші фінансові корпорації, про які йшлося, залишились без класифікацій і визначень.

Підсектор інших фінансових посередників, крім страхових компаній і НПФ, охоплює всі корпорації, основним видом діяльності яких є фінансове посередництво, тобто діяльність, пов’язана з отриманням і перерозподілом фінансових коштів, крім депозитних корпорацій, страхо-

¹ Класифікація інституційних секторів економіки України : затв. наказом Державного комітету статистики України від 18.04.2005 № 96 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.kapitalizator.com/natsionalni-derzhavni-statystychni-klyasyfikatsiyi-klyasyfikatory>.

² Про страхування : закон України від 07.03.1996 № 85/96-ВР [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?page=3&nreg=85%2F96-%E2%F0>.

³ Про недержавне пенсійне забезпечення : закон України від 09.07.2003 № 1057-IV [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?page=5&nreg=1057-15>.

вих компаній і НПФ. До нього належать ті корпорації, які мобілізують кошти на фінансових ринках, але не у формі депозитів, і використовують ці кошти для придбання інших фінансових активів, зокрема іпотечні (земельні) банки, кредитні спілки, довірчі товариства, лізингові компанії, пайові інвестиційні фонди та ломбарди¹. Законодавець дає визначення кредитної спілки, асоціації кредитних спілок, якої немає у переліку, довірчого товариства, лізингової компанії, ПФ і ломбарду, але тлумачення іпотечного (земельного) банку, який увійшов до переліку, не наводиться. Щодо ПФ, то замість них мають бути включені інститути спільного інвестування (пайові і корпоративні інвестиційні фонди).

До підсектору допоміжних фінансових одиниць відносяться всі одиниці, які займаються переважно діяльністю, пов'язаною з фінансовим посередництвом, але самі не виконують функцій посередника. Сюди включено інституційні одиниці, основним призначенням яких є надання гарантій шляхом індосаменту (спеціальний надпис на векселі, за яким векселедержатель передає всі або тільки певні права одержувачу векселя) векселів чи подібних інструментів, призначених для обліку чи рефінансування фінансовими корпораціями, а також корпорації, що спеціалізуються на інструментах хеджування (процес, спрямований на зниження ризику за основною інвестицією): валютні, товарні та фондові біржі тощо². Проте в Україні, по-перше, не набуло поширення надання гарантій і хеджування, тож акцентування уваги саме на цих операціях є недоцільним; по-друге, товарна біржа не може бути фінансовою корпорацією і не є суб'єктом фінансового ринку; по-третє, визначення фондової і валютної біржі не відповідає чинному законодавству.

Варто враховувати і те, що перелік допоміжних фінансових корпорацій спершу в СНР'93, а надалі в СНР'2008 було розширено. До нього були включені інституційні одиниці, які активно займаються діяльністю, пов'язаною з посередництвом (див. табл. 3.1). У вітчизняних умовах перелік можна розширити за рахунок дотримання чинного законодав-

¹ Класифікація інституційних секторів економіки України : затв. наказом Державного комітету статистики України від 18.04.2005 № 96 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.kapitalizator.com/natsionalni-derzhavni-statystychni-klyasyfikatsiyi-klyasyfikatory>.

² Класифікація інституційних секторів економіки України : затв. наказом Державного комітету статистики України від 18.04.2005 № 96 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.kapitalizator.com/natsionalni-derzhavni-statystychni-klyasyfikatsiyi-klyasyfikatory>.

ства, зокрема Закону України “Про цінні папери та фондовий ринок”, де визначено види професійної діяльності на фондовому ринку, які можна вважати допоміжною фінансовою діяльністю.

Необхідно зазначити, що в Законі України “Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг”¹ поняття і класифікація фінансових установ дещо відрізняються від наведених у КІСЕ. До переліку фінансових установ в Україні віднесені банки, кредитні спілки, ломбарди, лізингові компанії, довірчі товариства, страхові компанії, установи накопичувального пенсійного забезпечення, інвестиційні фонди і компанії та інші юридичні особи, виключним видом діяльності яких є надання фінансових послуг. Це дає змогу зробити висновок, що такий перелік є коротким і відкритим. З другого боку, позитивом є віднесення бірж, компаній з управління активами (КУА) ІСІ і НПФ до професійних учасників фондового ринку.

Ще однією відмінністю КІСЕ від міжнародних аналогів є те, що філії і представництва іноземних юридичних осіб, які здійснюють свою діяльність в Україні, мають бути її резидентами. На практиці це зумовлює розбіжності із законодавством щодо валютного регулювання. З цієї причини тимчасово допускається віднесення таких філій і представників до нерезидентів вітчизняної економіки і, відповідно, розгляд філій і представництв українських юридичних осіб за кордоном як резидентів.

Відрізняється зміст сектору “Фінансові корпорації” і в Методиці розрахунку валового внутрішнього продукту виробничим методом і за доходами², де він включає фінансові корпорації, зайняті фінансовим посередництвом та іншими, пов’язаними з ним, фінансовими послугами на комерційній основі. Це банки й установи страхування, фондові біржі, інвестиційні компанії, інвестиційні фонди, трастові компанії, депозитарії тощо. Їхні ресурси формуються за рахунок взятих зобов’язань і одержаних відсотків, страхових премій, комісійних.

Наразі в Україні ключовою проблемою повноцінного переходу на СНР’2008 є запровадження різних класифікацій (табл. 3.2). До 2000 р.

¹ Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг : закон України від 12.07.2001 № 2664 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=2664-14>.

² Про затвердження Методики розрахунку валового внутрішнього продукту виробничим методом і за доходами : наказ Держкомстату України від 08.11.2004 № 610 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://search.ligazakon.ua/l_doc2.nsf/link1/FIN36819.html.

Таблиця 3.2

Склад підсекторів фінансового сектору у KICE і КВЕД України

Підсектор	Класифікатор	
	KICE	КВЕД (ДК 009:2010)
1. Центральний банк	НБУ	Центральний банк
2. Інші депозитні корпорації	Банки, філії іноземних банків, клірингові установи, фонди підтримки житлового будівництва тощо	Комерційні, кооперативні і державні банки
3. Інші фінансові посередники, крім страхових компаній і НПФ	Іпотечні (земельні) банки, кредитні спілки, довірчі товариства, лізингові компанії, ПФ, ломбарди	Компанії, що займаються фінансовим лізингом; кредитні спілки; фінансові компанії; організації іпотечною кредитування; факторингові компанії; трасти, фонди та подібні фінансові суб'єкти, ломбарди
4. Допоміжні фінансові корпорації	Валютні, товарні та фондові біржі	Фондові біржі; валютні біржі; брокери на ринку цінних паперів; реєстратори; зберігачі; депозитарії; брокери на іпотечному ринку; пункти обміну валют; страхові і пенсійні допоміжні одиниці (страхові агенти; фахівці з оцінювання страхового ризику та збитків); управляючі фондами
5. Страхові корпорації і НПФ	Страхові компанії і НПФ	Страхові компанії, суб'єкти недержавного пенсійного забезпечення

Складено за: Класифікація інституційних секторів економіки України : затв. наказом Державного комітету статистики України від 18.04.2005 № 96 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.kapitalizator.com/natsionalni-derzhavni-statystychni-klyfykatsiyi-klyfykatory>; Класифікація видів економічної діяльності (ДК 009:2010) : затв. наказом Державного комітету України з питань технічного регулювання та споживчої політики України від 11.10.2010 № 457 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.nau.ua/doc/?code=vb457609-10>.

вся статистична звітність в Україні базувалась на Загальному класифікаторі галузей народного господарства (1987), який відповідав вимогам системи балансів народного господарства і чітко розмежовував галузі економіки на два сектори – виробничий і невиробничий. Національну Класифікацію видів економічної діяльності (КВЕД (ДК 009:2005))¹ було

¹ Класифікація видів економічної діяльності (ДК 009:2005) : затв. наказом Державного комітету статистики України від 26.12.2005 № 376 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.legal.com.ua/document/.../0СН56СН42375609-05.html.

затверджено на виконання постанови Кабінету Міністрів України “Про Концепцію побудови національної статистики України та державну програму переходу на міжнародну систему обліку і статистики”¹. КВЕД розроблено з урахуванням міжнародної статистичної класифікації видів діяльності Європейського Союзу – *Nomenclature of Activities European Community (NACE, Rev. 1, mod. 7)*.

Потрібно враховувати, що статистичні класифікації мають змінюватись принаймні один раз на 5–10 років. Поштовхом до останніх змін став *NACE (Rev. 2)*, упроваджений Регламентом ЄС від 20.12.2006 № 1893/2006. У результаті з 1 січня 2012 р. в Україні набув чинності новий КВЕД (ДК 009:2010)². Якщо в попередньому класифікаторі діяльність фінансових корпорацій входила до секції J “Фінансова діяльність”, то у новому – до секції K “Фінансова та страхова діяльність” (табл. 3.3 і 3.4)³.

Аналіз складу КВЕД (ДК 009:2005) і КВЕД (ДК 009:2010) дає змогу зробити такі висновки:

- 1) фінансова діяльність включає страхову діяльність, тому більш прийнятним є підхід, де секція K має назву “Фінансова діяльність”, як це було раніше. До того ж розділ 65 ДК 009:2010 охоплює, крім страхування, перестраховування і недержавне пенсійне забезпечення, крім обов’язкового соціального страхування;
- 2) потребують конкретизації послуги, що включаються до відповідних розділів КВЕД, з метою уникнення помилок у віднесенні до того або іншого виду фінансової діяльності;
- 3) у групі 64.3 нечітко визначено фонди та подібні фінансові суб’єкти, які до неї належать. Щодо трастів, то в Україні вони мають назву “довірчі товариства”. У цілому ж ця група не має певних ознак фінансової діяльності, а просто перераховує фінансових суб’єктів;

¹ Про Концепцію побудови національної статистики України та Державну програму переходу на міжнародну систему обліку і статистики : постанова Кабінету Міністрів України від 04.05.1993 № 326 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/326-93-%D0%BF>.

² КВЕД (ДК 009:2010) гармонізовано на рівні Y XX (розділ) з Міжнародною стандартною галузевою класифікацією всіх видів економічної діяльності (ISIC, Rev.4 – 2008) та на рівні Y XX.XX (клас) – з КВЕД ЄС (NACE, Rev.2 – 2006). На відміну від попередніх редакцій, КВЕД не має рівня підсекції через відсутність такого рівня в базовій класифікації NACE (Rev.2).

³ Зміст цих секцій відрізняється від поширеного розуміння фінансової діяльності як формування бюджетів (держави, фірм, домогосподарств) і управління витратами.

Таблиця 3.3

Статистична класифікація фінансової діяльності (секція J)

65. Грошове та фінансове посередництво (діяльність, пов'язана з отриманням і перерозподілом фінансових коштів)	65.1. Грошове посередництво (отримання коштів у формі депозитів)	65.11. Діяльність НБУ
		65.12. Грошове посередництво комерційних банків та інших фінансових установ
	65.2. Фінансове посередництво (крім того, яке здійснюють фінансові установи)	65.21. Фінансовий лізинг
		65.22. Надання кредитів: – надання позик небанківськими фінансовими установами (кредитними спілками чи іншими), які не здійснюють діяльності з грошового посередництва; надання споживчого кредиту, портфеля довготермінового фінансування промисловості тощо; – надання кредиту організаціям іпотечного кредитування, які не отримують вкладів; – факторингові послуги; – послуги лихварів
		65.23. Інше фінансове посередництво (розміщення фінансових коштів)
66. Страхування	66.0. Страхування (довго- та короткострокове покриття страхових ризиків з елементом заощажень або без нього)	66.01. Страхування життя та накопичення: – страхування та перестраховання життя
		66.02. Недержавне пенсійне забезпечення: – забезпечення виплат у зв'язку з виходом на пенсію
		66.03. Інші послуги у сфері страхування: – страхування та перестраховання, які не належать до страхування життя
67. Допоміжні послуги у сфері фінансового посередництва та страхування	67.1. Допоміжні послуги у сфері фінансового посередництва	67.11. Управління фінансовими ринками: – функціонування фінансових ринків та контроль за їх діяльністю, крім контролю державними органами: діяльність фондових бірж, товарних бірж
		67.12. Біржові операції з фондовими цінностями: – управління власністю; – здійснення операцій на ринках фінансових послуг за дорученням інших осіб (наприклад, брокерські операції на фондовій біржі) та пов'язаної з цим діяльності;

Закінчення табл. 3.3

		– здійснення депозитарної діяльності зі зберігання та обігу цінних паперів, в т. ч. ведення реєстрів власників іменних цінних паперів
		67.13. Інша допоміжна діяльність у сфері фінансового посередництва: – усі види діяльності, які є допоміжними щодо фінансового посередництва та не входять до інших групувань, такі як діяльність брокерів по іпотечних операціях, діяльність пунктів обміну валют
	67.2. Допоміжна діяльність у сфері страхування та пенсійного забезпечення	67.20. Допоміжна діяльність у сфері страхування та пенсійного забезпечення: – діяльність, що належить або тісно пов'язана зі страхуванням або пенсійним забезпеченням (крім фінансового посередництва): діяльність страхових агентів, фахівців з оцінювання страхового ризику та збитків

Складено за: Класифікація видів економічної діяльності (ДК 009:2005) : затв. наказом Державного комітету статистики України від 26.12.2005 № 376 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.legal.com.ua/document/.../OSN56CH42375609-05.html.

Таблиця 3.4

Статистична класифікація фінансової та страхової діяльності (секція К)

64. Надання фінансових послуг, крім страхування та пенсійного забезпечення	64.1. Грошове посередництво	64.11. Діяльність центрального банку
		64.19. Інші види грошового посередництва
	64.2. Діяльність холдингових компаній	64.20. Діяльність холдингових компаній
		64.30. Трасти, фонди та подібні фінансові суб'єкти
	64.9. Надання інших фінансових послуг, крім страхування та пенсійного забезпечення	64.91. Фінансовий лізинг
		64.92. Інші види кредитування
64.99. Надання інших фінансових послуг (крім страхування та пенсійного забезпечення)		

Закінчення табл. 3.4

65. Страхування, перестрахування та недержавне пенсійне забезпечення, крім обов'язкового соціального страхування	65.1. Страхування	65.11. Страхування життя
		65.12. Інші види страхування, крім страхування життя
	65.2. Перестрахування	65.20. Перестрахування
65.3. Недержавне пенсійне забезпечення	65.3. Недержавне пенсійне забезпечення	65.30. Недержавне пенсійне забезпечення
66. Допоміжна діяльність у сферах фінансових послуг і страхування	66.1. Допоміжна діяльність у сфері фінансових послуг, крім страхування та пенсійного забезпечення	66.11. Управління фінансовими ринками
		66.12. Посередництво за договорами про цінних паперах або товарах
		66.19. Інша допоміжна діяльність у сфері фінансових послуг, крім страхування та пенсійного забезпечення
	66.2. Допоміжна діяльність у сфері страхування та пенсійного забезпечення	66.21. Оцінювання ризиків та завданої шкоди
		66.22. Діяльність страхових агентів і брокерів
		66.29. Інша допоміжна діяльність у сфері страхування та пенсійного забезпечення
66.3. Управління фондами	66.30. Управління фондами	

Складено за: Класифікація видів економічної діяльності (ДК 009:2010) : затв. наказом Державного комітету України з питань технічного регулювання та споживчої політики України від 11.10.2010 № 457 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.nau.ua/doc/?code=vb457609-10>.

4) розділ 66 повинен мати назву “Допоміжна діяльність у сфері фінансових послуг”, що впливає з груп 66.1 “Допоміжна діяльність у сфері фінансових послуг, крім страхування і пенсійного забезпечення” і 66.2. “Допоміжна діяльність у сфері страхування і пенсійного забезпечення”.

Ключові позиції національного КІСЕ і КВЕД, порівняння їх з Міжнародною стандартною галузевою класифікацією всіх видів економічної діяльності¹ дали змогу виробити власні рекомендації щодо побудови і конкретизації КВЕД у частині фінансової діяльності (табл. 3.5),

¹ Международная стандартная отраслевая классификация всех видов экономической деятельности (МСОК). Пересмотренный вариант 3.1. – Нью-Йорк : ООН, 2005. – 252 с.

Таблиця 3.5

**Пропозиції щодо побудови і конкретизації
Статистичної класифікації фінансової діяльності**

Розділ К	Найменування
64	Надання фінансових послуг, окрім страхування і пенсійного забезпечення
64.1	Грошове посередництво
64.11	Діяльність НБУ
64.11.1	Розроблення і проведення єдиної державної грошово-кредитної політики
64.11.11	Здійснення емісії готівкових грошей і організація готівкового грошового обігу
64.11.12	Організація системи рефінансування
64.11.13	Інша діяльність НБУ
64.19	Інше грошове посередництво
64.19.1	Грошове посередництво комерційних та інших банківських установ
64.19.2	Діяльність, пов'язана з поштовими безготівковими розрахунками
64.2	Діяльність холдингових компаній
64.20	Діяльність холдингових компаній
64.3	Діяльність довірчих товариств, інститутів спільного інвестування, пенсійних та інших фондів
64.30	Діяльність довірчих товариств, інвестиційних та інших фондів
64.30.1	Діяльність довірчих товариств
64.30.2	Діяльність інвестиційних фондів
64.30.9	Діяльність інших фондів
64.9	Надання інших фінансових послуг, крім страхування і пенсійного забезпечення
64.91	Фінансовий лізинг
64.92	Інші види кредитування
64.92.1	Надання споживчих кредитів
64.92.2	Надання позик промисловості
64.92.3	Надання грошових позик під заставу нерухомого майна
64.92.4	Надання кредитів на придбання будинків спеціалізованими установами, які не приймають депозитів
64.92.5	Надання послуг із забезпечення кредитних карток
64.92.6	Надання ломбардами короткострокових кредитів під заставу рухомого майна
64.92.7	Надання послуг з факторингу

Продовження табл. 3.5

Розділ К	Найменування
64.99	Надання інших фінансових послуг (крім страхування і пенсійного забезпечення)
64.99.1	Вкладення в цінні папери
64.99.2	Операції з фінансовими інструментами, які виконуються дилерами за власний рахунок
64.99.3	Емісійна діяльність
64.99.4	Операції з дорогоцінними металами на фінансових ринках
64.99.5	Вкладення у власність
65	Страховання, перестраховання і недержавне пенсійне забезпечення, крім обов'язкового соціального страхування
65.1	Страховання
65.11	Страховання життя
65.12	Інші види страхування, крім страхування життя
65.12.1	Добровільне медичне страхування
65.12.2	Страховання майна
65.12.3	Страховання відповідальності
65.12.4	Страховання від нещасних випадків і хвороб
65.12.5	Страховання фінансових ризиків
65.12.9	Інші види страхування
65.2	Перестраховання
65.20	Перестраховання
65.3	Недержавне пенсійне забезпечення
65.30	Недержавне пенсійне забезпечення
66	Допоміжна діяльність у сфері фінансових послуг
66.1	Допоміжна діяльність у сфері фінансових послуг, крім страхування і пенсійного забезпечення
66.11	Управління фінансовими ринками
66.11.1	Діяльність фондових і валютних бірж
66.11.11	Діяльність з організації торгівлі на фінансових ринках
66.11.12	Діяльність із забезпечення ефективності функціонування фінансових ринків
66.11.13	Діяльність із визначення взаємних зобов'язань (кліринг)
66.11.19	Інша діяльність, пов'язана з управлінням фінансовими ринками
66.12	Посередництво за договорами по цінних паперах або товарах

Закінчення табл. 3.5

Розділ К	Найменування
66.12.1	Брокерська діяльність
66.12.2	Діяльність з управління цінними паперами
66.12.9	Інше посередництво за договорами по цінних паперах або товарах
66.19	Інша допоміжна діяльність у сфері фінансових послуг, крім страхування та пенсійного забезпечення
66.19.1	Надання брокерських послуг за іпотечними операціями
66.19.2	Надання послуг пунктами з обміну валют
66.19.3	Консультавання з питань фінансового посередництва
66.19.4	Депозитарна діяльність
66.19.41	Діяльність з ведення реєстрів власників цінних паперів
66.19.42	Діяльність зі зберігання цінних паперів
66.19.43	Діяльність депозитаріїв цінних паперів
66.2	Допоміжна діяльність у сфері страхування і пенсійного забезпечення
66.21	Оцінювання ризиків і завданої шкоди
66.22	Діяльність страхових агентів і брокерів
66.29	Інша допоміжна діяльність у сфері страхування і пенсійного забезпечення
66.3	Управління фондами
66.30	Управління фондами
66.30.1	Управління активами інститутів спільного інвестування
66.30.2	Управління активами недержавних пенсійних фондів
66.30.9	Управління іншими фондами

Складено автором.

а також структури сектору фінансових корпорацій економіки України (рис. 3.5):

І. Фінансові посередники – інституційні одиниці, які приймають зобов'язання від свого імені з метою придбання фінансових активів шляхом здійснення фінансових операцій на ринку:

1. НБУ.

2. Інші депозитні корпорації – фінансові корпорації і квазікорпорації-резиденти, основним видом діяльності яких є фінансове посередництво і які емітують боргові зобов'язання, що включаються в національне визначення широкої грошової маси. До цієї групи входять: універсальні банки; спеціалізовані банки (крім клірингових); кредитні спілки.

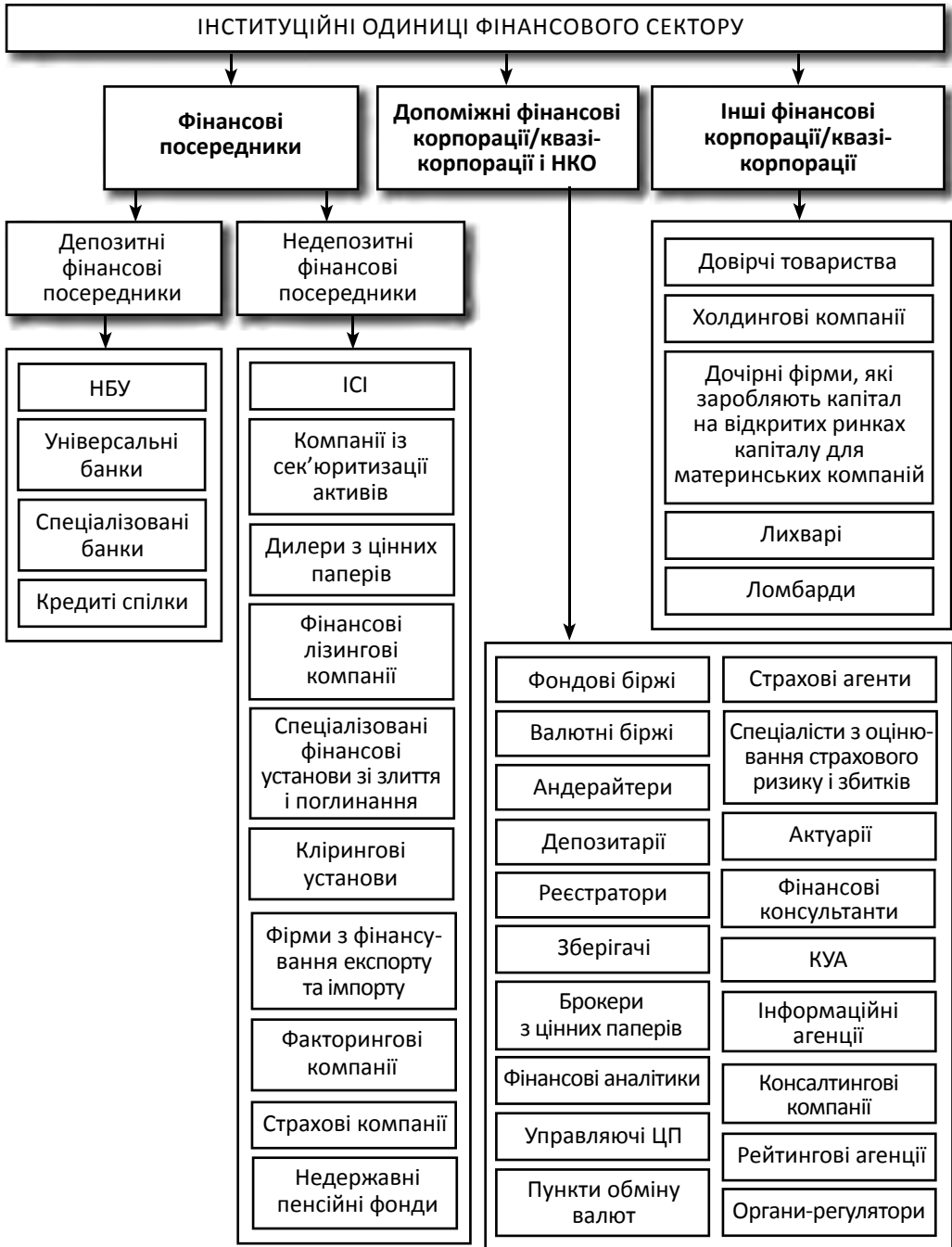


Рис. 3.5. Інституційні одиниці сектору фінансових корпорацій України

Складено автором.

3. Інститути спільного інвестування (інвестиційні фонди грошового ринку; інвестиційні фонди негрошового ринку).

4. Інші фінансові посередники, крім страхових компаній і недержавних пенсійних фондів, – інституційні одиниці, які від свого імені надають фінансові послуги шляхом прийняття зобов'язань у формі, що відрізняється від грошей, депозитів або близьких аналогів депозитів, з метою придбання фінансових активів через участь у фінансових операціях на ринку. Вони включають: фінансові корпорації, які займаються сек'юритизацією активів; дилерів з цінних паперів і похідних; фінансові лізингові компанії; спеціалізовані фінансові установи зі злиття і поглинання; клірингові установи; фірми з фінансування експорту та імпорту; факторингові компанії. Щодо фірм венчурного капіталу і розвитку, що поширені у світі і мають увійти до цього підсектору, то в Україні їх немає і вони замінюються поняттям венчурного фонду, який є різновидом ІСІ.

5. Страхові компанії.

6. Недержавні пенсійні фонди.

Слід зазначити, що СНР'2008, з одного боку, відносить страхові компанії і НПФ до інших фінансових корпорацій (табл. 3.6), а з другого – до фінансових посередників. Зважаючи на специфіку діяльності цих фінансових корпорацій, віднесення їх саме до останнього підсектору є цілком слушним.

Таблиця 3.6

Зміни кількості фінансових корпорацій/квзакорпорацій і саморегульованих організацій в Україні

Фінансові корпорації/ квзакорпорації	2001	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<i>Депозитні фінансові посередники</i>									
Банки діючі	153	165	170	175	184	182	175	178	176
з іноземним капіталом	28	23	35	47	53	51	55	53	53
Кредитні спілки	1100	725	764	800	829	755	659	610	617
<i>Недепозитні фінансові посередники</i>									
ІСІ	н. д.	284	519	834	1081	1094	1034	1090	1311
НПФ	110	54	79	96	110	108	101	97	94
Страхові компанії	328	403	411	446	469	450	456	442	414
Інші кредитні установи	н. д.	2	3	7	20	32	42	49	54

Продовження табл. 3.6

Фінансові корпорації/ квазікорпорації	2001	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Фінансовий лізинг: лізингодавці – юридичні особи і нефінансові установи	н. д.	149	149	157	208	252	250	217	
Факторинг	н. д.	7	29	39	47	64	78	110	
Дилери з цінних паперів і похідних (видані і пере- оформлені ліцензії)	н. д.	н. д.	66	342	122	163	324	260	232
<i>Допоміжні інституційні одиниці</i>									
Біржі й ТІС	8	10	10	9	11	10	10	10	10
Андерайтери (видані і пере- оформлені ліцензії)	н. д.	н. д.	36	197	72	83	163	83	52
Депозитарії	н. д.	1	2	2	2	3	2	2	2
Клірингові депозитарії	н. д.	1	1	1	2	3	2	2	2
Реєстратори	357	361	354	372	380	367	297	188	134
Зберігачі	84	161	180	214	256	297	372	384	369
Брокери з цінних паперів (видані і переоформлені ліцензії)	н. д.	н. д.	117	348	122	158	328	259	245
Управляючі цінними папе- рами (видані і переоформ- лені ліцензії)	н. д.	н. д.	н. д.	н. д.	88	37	66	37	26
Пункти обміну валют								44	
Компанії з управління активами	н. д.	159	224	326	411	389	361	360	358
Страхові брокери	н. д.	81	75	68	64	61			
Актuarії	н. д.			1				44	
Рейтингові агентства	н. д.								
Фінансові компанії із управління коштами установників управління майном з метою фінансу- вання будівництва	н. д.	49	80	123	132	129	87	88	
Фінансові компанії із управління коштами установників управління майном з метою отримання доходу від здійснення операцій з нерухомістю	н. д.	н. д.	3	10	10	10	10	12	

Закінчення табл. 3.6

Фінансові корпорації/ квзікорпорації	2001	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Саморегулівні організації	11	14	12	11	10	3	3	3	3
<i>Інші інституційні одиниці</i>									
Довірчі товариства	н. д.	н. д.	н. д.	1	2	2	2	2	2
Ломбарди	45	322	315	303	344	373	426	456	466

Складено за даними НБУ, Нацкомфінпослуг і НКЦПФР.

II. Допоміжні фінансові корпорації/квзікорпорації і НКО – інституційні одиниці, які займаються видами діяльності, що пов'язані з операціями з фінансовими активами і зобов'язаннями або наданням регулюючого контексту для цих операцій, але за умови, що допоміжна корпорація/квзікорпорація не стає власником предметів операцій – фінансових активів і зобов'язань. Діяльність, яка є допоміжною стосовно посередницької, може здійснюватись як вторинна традиційними фінансовими посередниками або окремими спеціалізованими допоміжними фінансовими одиницями, які не займаються як своєю основною діяльністю мобілізацією коштів або наданням кредитів за власний рахунок. До допоміжних фінансових корпорацій/квзікорпорацій належать суб'єкти, які займаються допоміжною діяльністю у сфері:

- а) фінансового посередництва (фондові біржі; валютні біржі; анде-райтери; депозитарії; реєстратори; зберігачі; клірингові установи; брокери з цінних паперів; інвестиційні радники; торговці, що здійснюють управління цінними паперами; пункти обміну валют);
- б) страхування і недержавного пенсійного забезпечення (агенти; спеціалісти з оцінки страхового ризику й збитків; актуарії; консультанти зі страхування і пенсійного забезпечення); управління фондами (компанії з управління активами інституційних інвесторів тощо);
- в) регулювання фінансової діяльності (органи-регулятори фінансових посередників і фінансових ринків у випадку, якщо вони є окремими інституційними одиницями).

III. Інші фінансові корпорації/квзікорпорації – інституційні одиниці, які надають фінансові послуги, але більшість їхніх активів або зобов'язань не торгуються на відкритих фінансових ринках. Це, зокрема, кептивні фінансові установи й кредитори грошей – довірчі товариства; холдингові компанії; дочірні фірми, які заробляють капітал на відкритих

ринках для материнських компаній; інституційні одиниці, які надають фінансові послуги за власні або надані кошти клієнтам і несуть ризики неповернення позички: лихварі; ломбарди.

Кількість інституційних одиниць фінансового сектору за підсекторами наведено у табл. 3.6.

У сучасних умовах потрібно зважати на активний розвиток інтегрованих фінансових посередників (фінансових супермаркетів), що потребує їх виокремлення, як це пропонує І. Школьник¹.

Отже, як свідчать відповідні стандарти і класифікатори, фінансовий сектор є сукупністю фінансових посередників, допоміжних фінансових корпорацій/квазікорпорацій і НКО, інших фінансових корпорацій/квазікорпорацій, специфіка яких полягає у тому, що вони здійснюють фінансову і страхову діяльність через виробництво різноманітних фінансових послуг згідно з чинним законодавством. При цьому цей сектор часто отожднюється з фінансовим ринком або ринком фінансових послуг.

3.3. ЗМІНА РОЛІ ДЕРЖАВИ У ФОРМУВАННІ ФІНАНСОВИХ ІНСТИТУТІВ ТА ІНСТИТУЦІЙ

Вплив держави на розвиток фінансових інститутів та ринків є постійним і варіативним залежно від особливостей економічної динаміки відтворювальних процесів. Зміни акцентів державного регулювання у нестабільні періоди спрямовані на згладжування циклічності кон'юнктурних коливань ринків.

Оскільки тенденція глобалізації є всеохоплюючою, варто розглянути *міжнародну практику державного регулювання фінансових систем*.

При інтернаціоналізації світогосподарських зв'язків постійно відбувається перебудова структури і умов розвитку фінансових систем. У банківському секторі, наприклад, зазначена тенденція наприкінці 1990-х років призвела до юридичної фіксації розширення можливостей діяльності банків на універсальних засадах, що революційно відобразилось на розвитку фінансових ринків. Слід відзначити прийняття у 1999 р. Закону США про фінансову модернізацію, відомого також як Закон Грема – Ліча – Блайлі (The Gramm-Leach-Bliley Act, Financial Services Modernization Act), згідно з яким було скасовано розмежування комер-

¹ Школьник І. О. Фінансовий ринок України: сучасний стан і стратегія розвитку : монографія / І. О. Школьник. – Суми : Мрія-1, 2008. – 348 с.

ційної та інвестиційної банківської діяльності, яке існувало з 1933 р. в рамках дії скасованого Закону Гласса – Стігала (Glass-Steagall Act).

Можливість банківського фінансування інвестицій сприяло підвищенню їх конкурентоспроможності в індустрії ринків фінансових послуг. Банки з того часу отримали змогу трансформуватись у фінансові холдингові компанії і, відповідно, диверсифікувати спектр банківських послуг. Окрім поєднання послуг кредитування і операцій з цінними паперами, банки отримали допуск до безпосереднього обслуговування клієнтів і на страховому ринку. Банки з того часу в усіх секторах фінансового ринку стали модераторами фінансових послуг, їх ініціаторами, продуцентами і водночас клієнтами – споживачами послуг інших структур.

Відповідним чином таке нововведення в практиці фінансового бізнесу США (що мало не стільки регіональне для США, а й, безумовно, глобальне значення) стимулювало різкі зміни прояву нових можливостей, коли постали і нові можливості отримання доходів, і супутні їм ризики.

Однак на фінансових ринках у 2000–2001 рр. відбувалися скандали, пов'язані з менеджментом і бухгалтерською звітністю в корпораціях “Enron”, “WorldCom”. Різкий обвал цін на акції цих та інших проблемних компаній спричинив значні втрати інвесторів. Така корпоративна безвідповідальність означала наявність суттєвих проблем регуляторного характеру в площині корпоративних фінансів. Це також можна вважати “першим дзвінком” майбутніх потрясінь 2008 р., про які тривалий час потому уникали говорити (за окремими винятками).

У 2002 р. був прийнятий Закон Сарбейнса – Окслі (Sarbanes-Oxley Act), відомий також як Закон про реформу публічних акціонерних товариств і захист інвесторів (Public Company Accounting Reform and Investor Protection Act) (Сенат США) та Закон про корпоративну і аудиторну звітність і відповідальність (Corporate and Auditing Accountability and Responsibility Act) (Палата представників США).

Для публічних акціонерних компаній (на приватні товариства дія цього закону не поширюється) було посилено режим контролю і регулювання фінансової діяльності, відбулися істотні зміни у сфері розкриття інформації емітентом цінних паперів. Кожній публічній компанії передбачалось створення комітету з аудиту.

Для протидії кризі 2008–2010 рр., попри популяризацію практики універсалізації фінансового обслуговування, у 2010 р. в США був при-

йнятий новий Закон про реформування Уолл-стрит і захист споживачів (The Wall Street Reform and Consumer Protection Act), відомий як Закон Додда – Френка (The Dodd-Frank Act). Мета прийняття цього законодавчого акта – введення нових додаткових елементів превентивного регулювання ринків фінансових послуг і зниження ризиків американської фінансової системи.

У рамках положень Закону Додда – Френка (згідно з правилами П. Волкера – екс-голови ФРС США) банкам, що користуються урядовими гарантіями, забороняється інвестувати в хедж-фонди і фонди прямих інвестицій обсягом понад 3 % капіталу першого рівня та володіти більш ніж 3 % капіталу таких фондів, а також здійснювати операції з цінними паперами за рахунок власних коштів банку (т. зв. *propriety trading*). Був введений спеціальний режим “впорядкованої” ліквідації (*orderly liquidation*) для великих фінансових установ у випадку, якщо їх потенційне банкрутство загрожуватиме стабільності країни. Для запобігання фіктивному банкрутству впроваджено норму примусового повернення активів банкрута, якщо такі передавались третім особам незадовго до виникнення фінансових проблем.

На відміну від Закону Гласса – Стігала, Закон Додда – Френка дає змогу банкам бути маркетмейкерами, проводити в інтересах своїх клієнтів операції з цінними паперами, торгувати державними облігаціями.

Відповідно до положення Закону Додда – Френка було створено новий орган фінансового регулювання – Раду з нагляду за фінансовою стабільністю (*Financial Stability Oversight Council, FSOC*).

У сучасних умовах фінансове глобальне регулювання фінансових систем здійснюють такі міждержавні й транснаціональні структури:

- МВФ, Світовий банк – через Раду з фінансової стабільності (FSB);
- ОЕСР – через групу з розроблення заходів щодо боротьби з відмиванням грошей (FATF);
- Група G-20 – через Раду з фінансової стабільності (FSB), і далі – через Банк міжнародних розрахунків (BIS), Міжнародну організацію комісій з цінних паперів (IOSCO), Міжнародну організацію страхового нагляду (IAIS), Комітет з міжнародних стандартів аудиту і підтвердження достовірності інформації (IAASB), Комітет з платежів і розрахункових систем (CPSS) тощо.

Прийняті на самітах G-20 рішення ретранслюються через Раду FSB на рівень організацій, які встановлюють стандарти (або інститутів між-

народної стандартизації як сукупності регуляторів різних фінансових ринків) – BIS, IOSCO та інших з перелічених.

Слід відзначити також діяльність міжнародних громадських організацій, що вимагають контролю за фінансовими ринками, наприклад, антиглобалістських громадських рухів.

Постало питання про можливість створення Світової фінансової організації (СФО) для регулювання глобальних фінансових ринків (як своєрідного аналога СОТ). Але, на думку експертів, це справа далекого майбутнього, тому питання створення поки не обговорювалась на жодній офіційній міжнародній зустрічі. Події 2008–2009 рр. показали, що під час кризи врятування фінансових інститутів здійснюється за рахунок національних держбюджетів, тобто платників податків цих країн. За словами керівника Банку Англії М. Кінга, фінансові інститути глобальні, поки вони живі, але стають національними при виникненні і за наявності проблем.

В Україні стабілізація фінансового сектору забезпечується індикацією перманентних змін бюджетної й грошово-кредитної політики, які, в свою чергу, зумовлюються процесами розвитку як зовнішніх, так і внутрішніх фінансових ринків.

Останніми роками діяльність НБУ при виконанні головної функції – забезпечення стабільності національної грошової одиниці, спрямована і на стримування інфляції. Для стабілізації вітчизняного фінансового ринку регулятивний вектор дій НБУ мав на меті саме забезпечення ліквідності банківської системи України. Основні аспекти дій НБУ при протидії останній кризі – антикризова переорієнтація грошово-кредитної і валютно-курсової політики через активізацію інструментів рефінансування, зміни в політиці резервування, стримування відтоку коштів за межі банківської системи з варіативним використанням інтервенційних інструментів.

Щодо **результуючих оцінок та очікувань** слід зазначити, що у кризових і посткризових умовах виважена регулятивна діяльність держави в особі Мінфіну, НБУ спільно з іншими державними регуляторами є основою економічної стабілізації. Попри перспективи таргетування інфляції, найближчим часом будуть зберігатися риси грошово-кредитної політики України, сформовані у попередні роки. Є підстави очікувати збереження режиму керованого плаваючого курсу гривні, використання динаміки долара США як орієнтира валютного курсу. Результати аналі-

зу і передбачення динаміки грошових агрегатів залишаться важливими індикаторами оцінки монетарних ретро- і перспектив.

Надзвичайно важливим напрямом стабілізації вітчизняної банківської, а з нею і всієї фінансової системи слід визнати необхідність підтримки позицій державних банків (ПАТ “Укресімбанк” та ПАТ “Ощадбанк”) у різних сегментах фінансового ринку. Для забезпечення державних інтересів доцільно передусім забезпечити стійкість державних банків, зокрема через їх капіталізацію.

Зміни в реалізації державної фінансової, зокрема грошово-кредитної, політики, будуть визначатися структурними змінами вітчизняної економіки й залежатимуть від результатів зовнішньоекономічної діяльності, кон'юнктури міжнародних ринків (особливо ринків енергоносіїв).

Наслідки світової фінансової кризи і транскордонне переміщення капіталу впливатимуть на зміну курсу гривні і стабільність національної валюти. Відновлений експорт і простимульований внутрішній інвестиційний попит повинні стати ключовими факторами стабілізації гривні¹, що призведе до зменшення дефіциту поточного рахунку платіжного балансу та забезпечить у перспективі його позитивне сальдо. Покращання стану світових фінансових, у тому числі кредитних, ринків пригальмує відтік капіталу з України, оскільки до цього нерезиденти виводили капітали з “нових” ринків з метою компенсації втрат ліквідності у традиційних світових фінансових центрах. Сигнали щодо перших ознак стабілізації іноземних кредитних ринків простежуються і в інших сегментах інвестиційної сфери.

Держава в оновленій економічній архітектурі повинна бути **не тільки фінансовим, а й організаційним агентом**. Цей аспект стосується не стільки посилення ролі державного бюджету та можливостей центробанків у забезпеченні фінансової основи розвитку держави, а й регулювання перетоку необхідних ресурсів між інституційними секторами економіки, переформатування взаємовідносин з бізнесом в рамках становлення інституту державно-приватного партнерства².

¹ Зазвичай державна інвестиційна політика є ефективним антициклічним інструментом, зазначав Ж. Сапір (*Sapir J.* Наскільки важко, наскільки довго? / Ж. Сапір // Економіка України. – 2008. – № 10. – С. 81).

² Павлюк К. Сутність і роль державно-приватного партнерства в соціально-економічному розвитку держави / К. Павлюк // Наукові праці КНТУ. – Сер.: Економічні науки. – 2010. – Вип. 17. – С. 31–38; Павлюк К. Державно-приватне партнерство як механізм фінансування збереження екосистем / К. Павлюк,

Будь-яка суспільно значуща діяльність обмежується необхідністю дотримання певного набору чинних інструкцій і правил, призначених для обмеження деяких аспектів функціонування фінансового сектору так само, як це відбувається в будь-якій сфері економічної діяльності. З усіх суб'єктів фінансового сектору найбільше значення має держава, яка визначає базові стратегії розвитку його інституційних одиниць, тобто траєкторії зміни інституцій та економічної політики, які “з'єднують” поточний стан з бажаним. Їх сукупність визначає стратегічне поле інституційної структури фінансового сектору – нормативної й організаційної. При цьому держава може виконувати, згідно з дослідженнями Дж. Б'юкенена¹, дві функції – “держави, що захищає” і “держави, що виробляє”. Перша є своєрідним гарантом дотримання людьми конституційної угоди, а друга реалізується на основі конституційних прав і свобод як своєрідна угода між громадянами з приводу задоволення їхніх спільних потреб у певних товарах і послугах. Але саме тут криється загроза переродження держави на тоталітарну. Так, у перехідній економіці, як зауважує Я. Корнаї², держава часто виявляє надмірну активність, коли для цього немає достатніх підстав, та є пасивною у сферах, які потребують постійного чи тимчасового державного втручання.

Як зазначалося, досвід формування ринкової економіки в Україні розпочався з максимального дерегулювання її у перші роки незалежності. Логіка дій реформаторів передбачала вільне формування фінансових ринкових інститутів за мінімальної участі держави. Загальновідомим є масове і практично безконтрольне створення у перші роки реформ різноманітних бірж, будинків селенгу, фондів, фінансових та інвестиційних компаній, холдингів тощо. Врешті-решт, виникли так звані провали держави у фінансовому секторі економіки.

За дослідженнями Я. Жаліла, через особливу важливість фінансової системи її лібералізація у більшості нестабільних економік (повоєнна Франція, Південна Корея, перехідна економіка Польщі), що досягли певних успіхів, проводилась поступово та після суттєвого зменшення ма-

Н. Дегтярь // Фінанси України. – 2012. – № 9. – С. 83–93; Соколовська А. Економічна функція держави та особливості її виконання в Україні / А. Соколовська // Економіка України. – 2008. – № 3. – С. 20–32.

¹ Б'юкенен Дж. Границы свободы. Между анархией и Левиафаном / Дж. Б'юкенен ; пер. с англ. – М. : Таурус Альфа, 1997. – 560 с.

² Корнаи Я. Тенденции постсоциалистического развития: общий обзор / Я. Корнаи // Вопросы экономики. – 1996. – № 1. – С. 5–16.

кroeкономічних диспропорцій¹. Здійснення масштабних структурних зрушень в економіці, лібералізація торгівлі, формування принципово нової нормативно-правової бази і організаційних структур у сфері фінансового сектору, подолання інфляції, забезпечення прав приватної власності – усі ці питання не могли вирішуватись на основі саморозвитку відповідних інституцій. Більше того, за відсутності цілеспрямованої політики держави вакуум фінансових інститутів заповнюється псевдоринковими інститутами, що підміняють функції державних органів або імітують інститути ринку. *І. Лукінов* з цього приводу зазначив, що “трансформаційні процеси не мають нічого спільного з явищами економічного хаосу”².

Формування режиму максимального сприяння для бізнесу, зниження адміністративних бар’єрів для нього, модернізація податкової системи і поглиблення міжнародної економічної інтеграції України, що належать до актуальних завдань розвитку національної економіки, не повинні реалізуватися за рахунок послаблення участі держави в економічних процесах. Як свідчать дані табл. 3.7, у структурі світового ВВП спостерігається тенденція посилення ролі державних фінансів за одночасного зменшення витрат домогосподарств, коливання показників накопичення основного капіталу і запасів, збільшення експорту-імпорту товарів і послуг.

Таблиця 3.7

Зміни структури світового ВВП, %

Показники	1986	1990	2000	2007	2008	2020
Витрати домогосподарств	62,6	61,2	61,2	58,4	58,2	55–58
Витрати уряду	15,9	15,6	16,1	17,5	18,0	19–20
Накопичення основного капіталу і запасів	21,5	22,7	22,4	23,4	23,3	23–25
Експорт товарів і послуг	17,2	19,7	22,9	29,8	30,3	33–38
Імпорт товарів і послуг	17,1	19,4	22,8	29,8	30,5	33–38

Складено за: The International Monetary Fund [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.imf.org>.

¹ *Жаліло Я. А.* Економічна стратегія держави у нестабільних економічних системах : монографія / Я. А. Жаліло. – К. : НІСД, 1998. – С. 129.

² *Лукінов І.* Економічні трансформації (наприкінці ХХ сторіччя) / І. Лукінов. – К. : Книга, 1997. – С. 445.

Натомість з'являється дедалі більше публікацій, у яких йдеться про те, що держава є не тільки джерелом порядку, а й потенційним носієм хаосу. Зокрема, у фінансовій літературі використовується поняття “парадокс Мінські”¹, суть якого полягає у тому, що політика, яка здійснюється на основі інституцій державного регулювання, посилює економічний порядок, але одночасно зменшує економічну передбачливість агентів, які спираються на інституційну страховку. Формуючи певні очікування і звички інвесторів, економічний порядок держави збільшує припустимі ризики інвестицій, що, у підсумку, посилює хаотичні коливання майбутніх ділових циклів. У такий спосіб порядок перетворюється на хаос².

В останнє десятиліття з'явилася нова парадигма, яка поки що не знайшла узгодженої назви. Наразі Ф. Блок називає її *реконструюванням ринку* (*market reconstruction*), оскільки така назва підкреслює ступінь наявного вибору за структурування ринків і можливість їх реконструювання для збільшення ефективності, рівності і досягнення інших цілей³.

За таких умов інституційні трансформації у фінансовому секторі потребують іншої інституційної стратегії. Остання фінансова криза суттєво вплинула на світогляд архітекторів сучасної фінансової системи, а також західних політичних діячів. Віхою у створенні нового світового економічного порядку (встановлення єдиних міжнародно визнаних норм, правил і законів, насамперед для запобігання й усунення причин виникнення світових економічних криз, властивих ХХІ ст.⁴) можна вважати зустріч “Великої двадцятки” (15 листопада 2008 р., Вашингтон), коли було прийнято декларацію з фінансових ринків і світової економіки й ви-

¹ *Minsky H. P. The Financial Instability Hypothesis: An Interpretation of Keynes and Alternative to “Standard” Theory / H. P. Minsky. – London : McMillan, 1983. – 411 p.; Minsky H. P. The Financial Instability Hypothesis / H. P. Minsky // Working Paper. – 1992. – № 74. – P. 12–46.*

² “Парадокс Мінські” у його широкому розумінні відомий як “парадокс інституцій визначеності”. Щойно з'ясовується, що очікування економічних агентів не виправдовуються, уніфікований образ майбутнього припиняє створювати порядок і йому на зміну приходять зростаючий економічний хаос, який відіграє не лише руйнівну, а й творчу роль. У цьому контексті вибір між ринком і державою не є вибором між недосконалістю і досконалістю, радше, це вибір між недосконалими альтернативами.

³ *Block F. Postindustrial Possibilities: A Critique of Economic Discourse / F. Block. – Berkeley : University of California, 1992.*

⁴ *Юрій С. Новий світовий порядок: історія, теорія, напрямки формування / С. Юрій, Є. Савельєв // Журнал європейської економіки. – 2009. – Т. 8, № 4. – С. 358.*

звано, що розвинуті країни не можуть самотужки боротись з кризовими явищами. Надалі такі саміти проводились і в інших країнах, а їхнім підсумком стала відмова від ліберальних теорій вільного ринку зі зверненням до методів державного регулювання та фінансового контролю. З другого боку, “визнаючи необхідність удосконалення регулювання фінансового сектору, ми зобов’язані не допускати зарегульованості, що гальмуватиме економічне зростання і ще більше звужить потоки капіталу, у тому числі й у країни, що розвиваються”¹. Щодо останніх, то можна погодитись із Д. Лук’яненком², який доходить висновку про те, що в умовах формування контурів майбутньої глобальної економічної системи всі національні економіки стають перехідними. Г. Колодко вважає, що відповіддю на сучасні виклики може стати нова теорія розвитку і зростання – теорія збігу обставин розвитку³, коли виключається не те що шаблон, а хоча б разовий повтор заходів щодо поточних проблем у конкретній країні.

Як показує досвід, централізовані інституційні інновації у фінансовому секторі можуть бути дієвими у трьох випадках:

- 1) держава має практично необмежений потенціал впливу через насили;
- 2) суб’єкти фінансового сектору дотримуються всіх формальних правил;
- 3) використання таких обмежень є вигідним суб’єктам цього сектору незалежно від дії чинника державного примусу.

Удосконалення механізму регулювання фінансового сектору України має бути системним, ґрунтуватись на інституційній парадигмі і чітко визначати:

1. Цілі. Нині в Україні не сформоване цілісне бачення ефективної моделі розбудови фінансового сектору на середньо- та довгострокову перспективи. Так, Стратегія розвитку фінансового сектору України визначає такі цілі: стійкість; відкритість; конкурентоспроможність⁴. Проте

¹ G20 declaration: Full text of declaration by world leaders meeting in Washington to discuss the global financial crisis [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://news.bbc.co.uk/2/hi/business/7731741.stm>.

² Лук’яненко Д. Глобальна економічна інтеграція : монографія / Д. Лук’яненко. – К. : Національний підручник, 2008. – 220 с.

³ Колодко Г. В. Глобализация, трансформация, кризис – что дальше? / Г. В. Колодко. – М. : Магистр, 2011. – 176 с.

⁴ Стратегія розвитку фінансового сектору України на період до 2015 року (проект) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: ndei.me.gov.ua/downloads/strategy.pdf.

неможливо досягти в обмежені строки реформи державного управління; посилення конкурентоспроможності вітчизняних фінансових установ; переорієнтації попиту вітчизняних суб'єктів господарювання на внутрішні джерела фінансових ресурсів; зменшення трансакційних витрат залучення капіталу; формування сприятливих передумов для появи нових фінансових інститутів, інструментів і послуг; впровадження дієвих систем захисту прав і законних інтересів споживачів фінансових послуг та інвесторів; створення сприятливого інвестиційного клімату.

До основних цілей фінансового сектору на середньострокову перспективу варто віднести:

- зростання фінансової глибини і конкурентоспроможності сектору;
- забезпечення фінансової стійкості і зниження системних ризиків; перехід від спекулятивного розвитку фінансового сектору, що залежить від іноземних інвестицій, до стійкої моделі, що базується на посиленні внутрішнього платоспроможного попиту, спрямованого на довгострокове інвестування, модернізацію економіки;
- провадження монетарної політики, яка передбачає збалансоване зростання монетизації (грошова маса / ВВП у 2015 р. – 80–90 %). Як наслідок, насичення економіки кредитами до 70–80 % (кредити / ВВП), капіталізація ринку акцій / ВВП – 90–95 %;
- зважена політика НБУ щодо вартості кредитів комерційних банків і доходності державних цінних паперів;
- оптимізація валютних резервів через їх відносне зниження і диверсифікацію, відмова від штучної фіксації курсу гривні як способу боротьби з інфляцією, встановлення плаваючого курсу гривні у широкому діапазоні (з поступовим його зниженням із зниженням відсотка);
- спрямування касових залишків бюджету на підтримання внутрішнього попиту та інвестування в межах країни;
- сприяння прямому іноземному інвестуванню, корпоративному контролю, венчурному фінансуванню; створення системи дешевого масового кредиту (5–6 %) через кредитно-депозитні схеми і мікрокредитування;
- податкове стимулювання вкладень у довгі активи, пріоритетні галузі і регіони; введення корпоративних інвестиційних і пенсійних планів, індивідуальних пенсійних рахунків під податкові пільги;
- подальший розвиток ринку цінних паперів: поява нових ліквідних інструментів, передусім у ході IPO; розширення нормативно-пра-

- вової бази і умов для розвитку строкового ринку; прийняття Закону України “Про сек’юритизацію”;
- захист інтересів інституційних одиниць, які залучені до функціонування фінансового сектору; посилення фінансового потенціалу середнього класу, залучення ресурсів домогосподарств в економіку;
 - забезпечення об’єктивної оцінки бізнесу, справедливого механізму розподілу прав власності;
 - розвиток фінансових супермаркетів, які надаватимуть широкий спектр фінансових операцій, забезпечуватимуть економію на ефекті масштабу;
 - використання маркетингового підходу до клієнтів різних фінансових установ і створення єдиної інформаційної бази даних із вичення потенційного споживача фінансових послуг;
 - зняття деяких обмежень на розміщення активів інституційних інвесторів;
 - створення служби фінансового омбудсмена;
 - запровадження національної депозитарної і розрахунково-клірингової корпорації; перехід до концепції “українські біржі” (Spanish Exchanges, Hong Kong Exchanges, OMX Exchanges), що об’єднує всі організовані фондові і товарні біржі;
 - спрощення входу на фінансові ринки для учасників (“єдиний термінал” і міжбіржова система для угод на будь-яких ринках України) з мінімальними трансакційними витратами;
 - поступове формування інтегрованого фінансового посередника – фандрайзера (фандрайзинг (від англ. to raise funds – збільшувати ресурси) – діяльність із залучення коштів, необхідних для забезпечення функціонування нефінансових корпорацій і НКО, включаючи реалізацію неприбуткових програм і проектів. Основними суб’єктами фандрайзингу стануть: фінансові і нефінансові корпорації; інвестори у фандрайзинг; фандрайзингові фірми і центри (консалтинг, навчання і надання інформації)¹;
 - забезпечення ефективності і прозорості роботи всіх фінансових корпорацій/квзікорпорацій. Важливо впровадити методіку визначення прозорості *Standard&Poor’s* (міжсекторне порівняння про-

¹ Цей вид діяльності поширений на Заході, що пов’язано з бурхливим розвитком НКО. Фінансується за рахунок: членських внесків і доходів від власної діяльності (47 %); органів виконавчої влади і місцевого самоврядування (43 %), підприємницьких структур (3,6 %); домогосподарств (5,2 %); інших НКО (1,2 %).

зорості в економіці, проте її можна застосовувати для порівняння підсекторів фінансового сектору) і розроблений МВФ Кодекс належної практики забезпечення прозорості грошово-кредитної і фінансової політики (далі – Кодекс). Звісно, за існування кількох регуляторів діяльності фінансових установ важко порівняти рівень прозорості банків та інших структур, створити таку універсальну методика, яка дасть змогу інвестору обрати тип фінансового інвестування. Використання Кодексу допоможе забезпечити фінансовій інформації: якість; достовірність; своєчасність розкриття; обґрунтованість. Методика оцінювання рівня прозорості фінансових корпорацій має включати такі етапи: виявлення фінансової компоненти прозорості (фінансові прогнози, річна фінансова звітність за МСБО; повна інформація про угоди; показники ліквідності, дані про аудитора і його винагорода, прогноз доходів тощо); виокремлення критеріїв і показників такої оцінки; виявлення ступеня прозорості за кожним критерієм і виокремлення недостатньо розкритих елементів фінансової інформації.

У підсумку всі ці заходи мають сприяти економічному зростанню, про що не йдеться у стратегії, тобто саме ця мета не є пріоритетною.

2. Об'єкти регулювання:

- а) виробники і споживачі фінансових послуг;
- б) види діяльності (надання фінансових послуг, крім страхування та пенсійного забезпечення; страхування, перестраховання та недержавне пенсійне забезпечення, крім обов'язкового соціального страхування; допоміжна діяльність у сферах фінансових послуг і страхування; види фінансових послуг (згідно із Законом України “Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг”); види фінансових інструментів (цінні папери, похідні фінансові інструменти, депозити, валютні цінності, дорогоцінні метали тощо).

Аналіз зарубіжної практики дає підстави виокремити дві основні моделі регулювання об'єктів фінансового сектору: секторальну (відомчу), коли регулювання здійснюється різними органами управління диференційовано за групами фінансових інститутів; функціональну (цільову), за якої функції встановлення норм, контролю й нагляду захисту прав інвесторів виконується різними органами управління. Останні кризові події довели, що найбільш вразливими є економіки з різною ре-

гуляторною інфраструктурою. Основні новації, які застосовуються в Україні, такі:

- мікропруденційне регулювання з урахуванням вимог Базеля III і Solvency II; макропруденційне регулювання з урахуванням розміру системного ризику; нагляд за добросовісністю ведення бізнесу;
- диференціація підходів стосовно вимог до капіталу: на фазі економічного зростання зі збільшенням позикового капіталу, левериджу, кількості й обсягу відкритих позицій на ринку похідних вимог збільшуються, а на фазі економічного спаду – знижуються;
- визначення механізму регулювання конкретної фінансової корпорації залежно від її розміру (капіталізації) і значимості у фінансовій системі;
- гармонізація й уніфікація діяльності фінансових корпорацій згідно з міжнародними стандартами і вимогами, міжнародна взаємодія в галузі оцінки фінансової діяльності;
- розширення повноважень регуляторів у частині виявлення і впливу на діяльність недепозитних фінансових посередників;
- складання списку фінансових установ, які несуть системні ризики, обмін інформацією з регуляторами інших країн, запобігання розголошенню такої інформації.

3. Рівні регулювання. З урахуванням того, що в Україні вже створено механізм функціонування фінансового сектору з властивими йому інституційними одиницями і фінансовими інструментами, варто зосередити увагу на переході від відомчої до функціональної організаційно-економічної моделі його регулювання з чотирма рівнями: мезо-, макро-, макрорівень, а також саморегулювання.

Мезоекономічний рівень регулювання фінансового сектору – це комплекс методів та інструментів у сфері світових фінансових відносин (валютних, кредитних, страхових, інвестиційних тощо).

Макроекономічні механізми регулювання розробляються і приймаються вищими органами державної влади відповідно до основних принципів побудови фінансового сектору (табл. 3.8). При цьому завдання пошуку нового оптимуму в організації регуляторів може розглядатись як завдання вибору секторальної або крос-секторальної моделі.

У звіті Групи тридцяти¹ виокремлюються чотири основні підходи до організації фінансового нагляду: традиційний інституційний; функціо-

¹ The Structure of Financial Supervision: Approaches and Challenges in a Global Marketplace. Group of Thirty report. – Washington : D. C., 2008.

Таблиця 3.8

Основні принципи побудови фінансового сектору

Макрорівень	Мікрорівень
<p>Обмеження на склад інвестиційних портфелів</p> <p>Державне гарантування (страхування) вкладів фізичних і юридичних осіб у банках, а також інвестицій на ринку цінних паперів</p> <p>Відповідальність власників фінансових інститутів за його зобов'язаннями</p> <p>Обмеження на входження в галузь, розширення, злиття і поглинання</p> <p>Обмеження на максимальні розміри процентних ставок і комісійних</p> <p>Мінімальний розмір капіталу для фінансових інститутів, що створюються, вимоги до складу і нормативів достатності банківського капіталу</p> <p>Пруденційний контроль за виконанням нормативів, верифікація моделей оцінки ризику, правила і процедури ліквідації фінансових установ тощо</p> <p>Вимоги до оприлюднення інформації про фінансовий стан і ризик</p> <p>Кількісні оцінки ризиків, методи їх розрахунку і/або нормативні вимоги до методик, що використовуються фінансовою установою</p> <p>Стандарти організації і діяльності служб внутрішнього контролю й управління ризиками, рекомендовані органами нагляду</p>	<p>Методики оцінювання кредитоспроможності позичальника і внутрішні моделі оцінки ризиків позикових портфелів</p> <p>Стратегії обмеження ринкового, кредитного, операційного та інших видів ризику (лімітування, хеджування, внутрішній контроль тощо)</p> <p>Контроль з боку менеджменту корпорації</p> <p>Документарне оформлення внутрішніх правил і процедур, затвердження схем виробництва фінансових послуг, опис регламенту встановлення лімітів і винятків, щоденна управлінська звітність</p> <p>Підписання загальних (генеральних) угод з основними контрагентами, що визначають стандартні умови проведення трансакцій (рівні авторизації, затвержені особи з правом підпису, правила розрахунків за операціями, реквізити, надання забезпечення тощо)</p> <p>Створення незалежних підрозділів з управління ризиками; проведення незалежних внутрішніх ревізій, що забезпечуватиме дотримання правил і процедур шляхом документарного відслідковування фінансових операцій</p> <p>Створення бек-офісу, який володіє технологіями і системами обробки інформації за фінансовими операціями</p> <p>Щоденне визначення портфельних та індивідуальних позицій у розрізі фінансових інструментів, контрагентів, фінансових ризиків тощо</p> <p>Чітке розподілення функцій між структурними підрозділами фінансового інституту</p> <p>Незалежне оцінювання моделей та інших методів, що застосовуються для визначення поточної вартості фінансових інструментів</p>

Складено автором.

нальний; інтегрований (мегарегулятор); поцільовий. Як свідчать дослідження¹, найбільш прогресивним із них є останній підхід.

Традиційно більшість країн дотримується *інституційного підходу*, тобто регулювання і контроль підсекторів фінансового сектору відбувається через різні регулятори. Така модель домінувала до 1980-х років і історично виправдовується низьким ступенем комплементарності та інтегрованості фінансового сектору (проте саме її використовують сьогодні Мексика і Китай). З часом почали посилюватися процеси фінансової лібералізації, глобалізації, фінансового інжинірингу, що спричинили суттєве зростання крос-кордонного фінансування. Окремі фінансові інститути під впливом цих тенденцій набули статусу глобальних і системно значущих, а також спричинили перегляд підходів до державного регулювання фінансової діяльності. У підсумку універсалізація останньої призвела до практики мегарегулювання.

Альтернативним став *функціональний підхід*, за якого різні напрями фінансової діяльності піддаються відповідній дії з боку регуляторів, у межах компетенції яких перебувають і пруденційний нагляд, і контроль добросовісності бізнесу. До країн з цим підходом належать Франція та Італія (проте сучасні процеси наближають їх до поцільової моделі), а також країни СНД, передусім Україна. Головна проблема – імовірність дублювання повноважень, перетинань сфер відповідальності, а також нерівномірність покриття регуляторного впливу. Власне, самим регуляторам важко розмежувати інституційний і функціональний підходи і віднести себе до певної моделі², хоча спільними рисами цих підходів є зростаюча потреба у покращанні координації й ефективності роботи національних регуляторів. Запровадження макропруденційного регулювання і виділення уповноваженого органу для країн з цими формами організації також є непростим завданням.

Інтегрований підхід може бути описаний у категоріях економічної організаційної і регулятивної ефективності, що дасть змогу виявити його позитивні й негативні риси (табл. 3.9).

У докризові роки перспективи формування мегарегулятора оцінювалися позитивно і спиралися на досвід Великобританії, яка у 1997 р. інтегрувала фінансове регулювання на базі Управління фінансових послуг

¹ *Mayes D. Towards a New Framework for Financial Stability / D. Mayes, R. Pringle, M. Taylor. – London : Central Banking Publications, 2009.*

² *The Structure of Financial Supervision: Approaches and Challenges in a Global Marketplace. Group of Thirty report. – Washington, D. C., 2008. – P. 24–25.*

Таблиця 3.9

Позитивні і негативні риси інтегрованого контролю

Позитивні риси	Негативні риси
Максимізація економії ресурсів, їх ефективне використання	Результати функціонування фінансового сектору можуть бути несуттєвими
Полегшення нагляду за фінансовими об'єднаннями на консолідованій основі	Зниження ефективності контролю за переходу до моделі мегарегулятора
Сприяння швидкому прийняттю макроекономічних і фінансових рішень	Ігнорування специфічних рис підсекторів фінансового сектору, його інституційних одиниць
Уніфікований підхід до регулювання і контролю фінансового сектору, скорочення арбітражної практики	Ефективне функціонування здебільшого у розвинутих країнах
Посилення відповідальності контролюючих органів	

Складено автором.

(УФП). Але з часом фінансовий сектор цієї країни повною мірою відчув труднощі визначення оптимальної форми регулювання. Нинішня реформа передбачає формування кількох відомств за цільовою ознакою. Формальною причиною став крах і націоналізація банку *Northern Rock*. УФП при цьому піддалась нищівній критиці за неналежний рівень прозорості фінансового сектору, несвоєчасне реагування на негативні події, а також лобювання інтересів великих фінансових лондонських корпорацій, що призвело до безпрецедентних бюджетних витрат. Тож тристороння Угода британських регуляторів (Казначейства, УФП і Банку Англії) не спрацювала. У результаті проведеної реформи мікро- і макропруденційний нагляд перебуватиме у компетенції Банку Англії¹. Розглядається також передача цих функцій спеціальному підрозділу Міністерства фінансів², однак це може призвести до

¹ У 2011 р. у Банку Англії на базі Ради директорів створено Комітет із фінансової політики (відповідає за макропруденційне регулювання, насамперед відновлення стабільності британського фінансового сектору через виявлення, моніторинг системного ризику і своєчасні дії з його подолання), а у 2012 р. – Управління пруденційного регулювання. Нагляд за поточною діяльністю передано Управлінню фінансової поведінки, а координуючим органом стала Рада із фінансової стабільності, створена на базі Ради директорів.

² Adams C. The Role of the State in Managing and Forestalling Systemic Financial crises: Some issues and Perspectives / C. Adams // Asian Development Bank Institute. ADBI Working Paper Series. – 2010. – № 242, Aug.

конфлікту інтересів між відомствами і негативних наслідків для фінансового сектору і економіки загалом.

Цікавим є *поцільовий підхід* (“Твін-Пікс”), що реалізується, наприклад, Банком Нідерландів, який є одним із цільових регуляторів і відповідає за макропруденційне регулювання. Так, у 2004 р. у ході реформування секторального підходу було обрано поцільовий підхід до регулювання фінансових інститутів, що реалізовувався вже згаданим Банком Нідерландів і Управлінням із фінансових ринків. До 2007 р. сім секторальних законів було замінено єдиним Актом із фінансового нагляду, який розділив сфери відповідальності регуляторів за функціональною ознакою: Центральний банк Нідерландів – пруденційний нагляд, Управління з фінансових ринків – контроль за сумлінністю ведення бізнесу¹.

Переваги крос-секторальної моделі (незалежно від її реалізації на базі мегарегулятора або “Твін-Пікс”) передусім стосуються мінімізації часових і територіальних розривів. Головна перевага поцільового підходу – інтегроване регулювання з уникненням більшості слабких місць інших підходів, що забезпечується прозорістю і підзвітністю регуляторів.

На відміну від Нідерландів, в Австралії, де з 1996 р. реалізується “Твін-Пікс”, пруденційне регулювання впроваджується поза компетенцією центрального банку – Резервного банку Австралії. Натомість цю функцію виконують Управління пруденційного регулювання (контролюються депозитні установи, страхові компанії і пенсійні фонди) і Комісія з цінних паперів та інвестицій (бізнес-поведінка фінансових корпорацій і операції на фінансових ринках (окрім кредитних), захист інтересів споживачів і виробників фінансових послуг, подолання інформаційної асиметрії). Резервний банк Австралії забезпечує фінансову стійкість за допомогою Ради Резервного банку Австралії і Ради з платіжної системи. Координацію роботи регуляторів забезпечує Рада фінансових регуляторів під керівництвом управляючого Резервним банком Австралії.

¹ Спеціалісти робочої групи Squam Lake стверджують, що контроль ділової поведінки і забезпечення системної безпеки не можуть бути завданнями одного й того самого регулятора через фундаментальні відмінності у необхідній спеціалізації і компетенції. Контроль прозорості й сумлінності ведення бізнесу, захист прав споживачів фінансових послуг потребують законотворчої орієнтації, тоді як для макропруденційного регулювання вимагається професіоналізм фінансистів-практиків (Squam Lake Working group on Financial Regulation. A systemic regulator for financial markets // Council on Foreign Relations, Center for Geoeconomic Studies. – 2009. – May).

Отже, для України з її сегментованим підходом впровадження макропруденційного регулювання у практику фінансового сектору висуває особливі вимоги до регуляторів, оскільки виконання функцій системного регулятора важко поєднується з контролюванням сумлінності ведення бізнесу; забезпечення фінансової стійкості робить НБУ першим кандидатом на роль макропруденційного регулятора. Макропруденційне регулювання передбачає повноцінне інституційне оформлення, тобто покращання координації регулюючих структур. На першому етапі варто сформувати координаційний міжвідомчий орган, який відповідатиме за макропруденційну політику і забезпечення фінансової стійкості, доповнить структуру інших регуляторів, надасть можливість уникнути дублювання повноважень. Враховуючи, що в Україні сформовано банківську модель фінансового сектору, доцільним є призначення його головою представника саме НБУ, але без лобіювання інтересів лише депозитних корпорацій на протигагу всім іншим. Необхідно розподілити діяльність НБУ на дві складові з виконання функцій грошово-кредитного регулювання (макроекономічні завдання) і функцій регулювання й нагляду за банківською системою (табл. 3.10).

Таблиця 3.10

Розподіл функцій НБУ

Грошово-кредитний регулятор	Орган нагляду за банками
1) Визначення та проведення грошово-кредитної політики; 2) монопольне здійснення емісії національної валюти й організація готівкового грошового обігу; 3) виконання функції кредитора останньої інстанції для банків і організація системи рефінансування; 4) організація створення та методологічне забезпечення системи грошово-кредитної і банківської статистичної інформації та статистики платіжного балансу;	1) Встановлення для банків правил проведення банківських операцій, бухгалтерського обліку й звітності, захисту інформації, коштів і майна; 2) регулювання діяльності платіжних систем і систем розрахунків в Україні, визначення порядку і форми платежів, у т. ч. між банками; 3) визначення напрямів розвитку сучасних електронних банківських технологій, створення та забезпечення безперервного, надійного й ефективного функціонування, розвиток створених ним платіжних та облікових систем, контролювання створення платіжних інструментів, систем автоматизації банківської діяльності й засобів захисту банківської інформації; 4) здійснення банківського регулювання та нагляду на індивідуальній і консолідованій основі;

Закінчення табл. 3.10

Грошово-кредитний регулятор	Орган нагляду за банками
<p>5) складання платіжного балансу, здійснення його аналізу й прогнозування;</p> <p>6) представлення інтересів України в центральних банках інших держав, міжнародних банках та інших кредитних установах, де співробітництво здійснюється на рівні центральних банків;</p> <p>7) забезпечення накопичення та зберігання золотовалютних резервів і здійснення операцій з ними та банківськими металами;</p> <p>8) аналіз стану грошово-кредитних, фінансових, цінних і валютних відносин;</p> <p>9) реалізація державної політики з питань захисту державних секретів у системі НБУ</p>	<p>5) здійснення погодження статутів банків і змін до них, ліцензування банківської діяльності й операцій, ведення Державного реєстру банків, Реєстру аудиторських фірм, які мають право на проведення аудиторських перевірок банків;</p> <p>6) ведення офіційного реєстру ідентифікаційних номерів емітентів платіжних карток внутрішньодержавних платіжних систем;</p> <p>7) здійснення повноважень валютного регулювання, визначення порядку здійснення операцій в іноземній валюті, організація і здійснення валютного контролю за банками та іншими фінансовими установами, які отримали ліцензію НБУ на здійснення валютних операцій;</p> <p>8) видача ліцензії на право інкасації й перевезення банкнот і монет та інших цінностей;</p> <p>9) визначення особливостей функціонування банківської системи в разі введення воєнного стану чи особливого періоду;</p> <p>10) здійснення методологічного забезпечення з питань зберігання, захисту, використання та розкриття інформації, що становить банківську таємницю;</p> <p>11) визначення порядку здійснення в Україні маршрутизації, клірингу та взаєморозрахунків між учасниками платіжної системи за операціями, які здійснені в межах України із застосуванням платіжних карток, емітованих банками-резидентами;</p> <p>12) створення Засвідчувального центру для забезпечення реєстрації, засвідчення чинності відкритих ключів та акредитації центрів сертифікації ключів, визначення порядку застосування електронного підпису, у тому числі електронного цифрового підпису в банківській системі України та суб'єктами переказу коштів;</p> <p>13) видача ліцензій небанківським фінансовим установам, які мають намір стати учасниками платіжних систем, на переказ коштів без відкриття рахунків;</p> <p>14) ведення реєстру платіжних систем, систем розрахунків, учасників цих систем та операторів послуг платіжної інфраструктури;</p> <p>15) здійснення нагляду (оверсайту) платіжних систем і систем розрахунків</p>

Складено за: Про Національний банк України : закон України від 20.05.1999 № 679-XIV [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/679-14>.

Саме така структура є найкращим вибором для країни, оскільки не потребує кардинальної перебудови наявної моделі державного регулювання фінансового сектору. При цьому в Україні буде корисним використання мережевої схеми, що завойовує дедалі більшу популярність у світі, коли окремі фінансові відомства стають не стільки постачальниками, скільки провідниками послуг, які об'єднані загальними завданнями економічної політики держави.

На мікрорівні, на додаток до перерахованих зовнішніх обмежень, можуть використовуватися і внутрішні механізми управління (див. табл. 3.8), які є загальноприйнятими в галузі методами й моделями, але їх вибір і застосування визначаються самими фінансовими корпораціями.

Саморегулювання у фінансовому секторі передбачає виконання таких функцій: протидія фінансовим ризикам; покращання інфраструктури ринку капіталу; досягнення оптимального співвідношення між державним регулюванням і саморегулюванням. Систему інструментів саморегулювання наведено на рис. 3.6.

Як показує досвід, найчастіше застосовується такий інструмент саморегулювання, як управління фінансовими ризиками, або прояв “рин-



Рис. 3.6. Система саморегулювання інституційних одиниць фінансового сектору

Складено автором.

кової дисципліни”¹. У нашому випадку передбачається не суміжне дотримання формальних правил, а підтримання високої капіталізації й дохідності фінансової корпорації на будь-якій фазі економічного циклу. Важливим при цьому є розмір фінансового інституту, адже тільки найбільшим суб’єктам ринку капіталу властиве створення, впровадження, реалізація і вдосконалення комплексних систем управління фінансовими ризиками. Менші суб’єкти фінансового сектору мають об’єднуватись у колективні системи фінансової допомоги, метою яких є її надання у кризових ситуаціях на раніше обумовлених засадах. Їхня перевага – об’єднання фінансових ресурсів одразу багатьох інституційних одиниць фінансового сектору. На міжнародному ринку капіталу прикладом є Міжнародне агентство з гарантування інвестицій і СОТ.

У цілому фінансовій політиці України не вистачає прагматичності, адже вона концентрується здебільшого на загальних оздоровчих заходах (часто косметичного характеру), спрямованих переважно на нормалізацію нормативно-правової бази і частково структури управління фінансовим сектором. Нині прийнято низку нормативно-правових актів, що регламентують окремі сфери фінансової діяльності. Проте ці інституційні атрибути можуть існувати потенційно, у певному “віртуальному” просторі, з великим лагом між інновацією і її безпосереднім функціонуванням. Як зазначалося, важливим є не тільки прийняття формальних правил, а й забезпечення реальних заходів щодо їх впровадження у фінансову діяльність.

Отже, найважливішими завданнями стратегічного планування розвитку фінансового сектору є:

- 1) вирішення проблем міжсекторної координації, передусім ефективний взаємозв’язок фінансового і реального секторів. З цією метою пропонується створити Агентство зі стратегічного планування України, яке б безпосередньо підпорядковувалось голові уряду і займалось стратегією розвитку секторів економіки України;
- 2) координація в імпортуванні нових фінансових технологій, адже як показує досвід країн “економічного дива”, стадії інноваційного розвитку має передувати доволі тривала імітація технологій;

¹ Термін “ринкова дисципліна” введено у 1970 р. Ю. Фама (*Fama J. Efficient capital Markets / J. Fama // A Review of Theory and Empirical Work. – 1970. – P. 383–417*).

- 3) координація діяльності інститутів розвитку: національних проєктів розвитку фінансового сектору, Українського агентства з інновацій та інвестицій тощо;
- 4) політика у сфері фінансової освіти, особливо у частині прямого зв'язку академічної науки з практикою;
- 5) посилення громадянського суспільства: залучення суспільних організацій у процес формування стратегії розвитку фінансового сектору;
- 6) удосконалення інституцій: здобуття довіри у відкритому процесі формування стратегії; збільшення відповідальності держави (особливо щодо відшкодування збитків інвесторам у випадках, коли законодавство дає змогу проводити фінансові оборудки);
- 7) узгодження макроекономічної політики розвитку фінансового сектору із завданнями прискорення економічного зростання і розвитку;
- 8) запровадження державно-приватного партнерства, створення необхідних формальних правил (рис. 3.7), що може підвищити ефек-



Рис. 3.7. Державно-приватне партнерство у фінансовому секторі

Складено автором.

тивність фінансового сектору і якість його послуг, які виробляються.

Урахування фінансовими інститутами як основними акторами інституційного середовища фінансового сектору цих завдань має принципове значення як для розроблення стратегії розвитку цього сектору, так і для формування умов, що забезпечують реалізацію такої стратегії в умовах глобалізаційних явищ, яка має включати певні ключові показники (табл. 3.11).

Таблиця 3.11

Матриця характеристик фінансового сектору

Характеристика	Фінансові інститути	Фінансові ринки
Глибина	<p>Внутрішні кредити депозитних корпорацій (крім кредитів уряду), % ВВП</p> <p>Питома вага банківського капіталу в активах, %</p> <p>Депозити, % ВВП</p> <p>Середньорічні темпи зростання грошей і квазігрошей (M2), %</p> <p>Додана вартість фінансового сектору, % ВВП</p>	<p>Капіталізація національних емітентів, % ВВП</p> <p>Капіталізація ринку акцій, млн дол. США</p> <p>Загальна вартість проданих акцій, % ВВП</p> <p>Приватні боргові цінні папери, % ВВП</p> <p>Державні боргові цінні папери, % ВВП</p> <p>Іноземні боргові цінні папери, % ВВП</p> <p>Акції, якими торгують, % ВВП</p>
Доступність	<p>Рахунки на тисячу дорослих (комерційні банки)</p> <p>Філії на 100 тис. дорослих (комерційні банки)</p> <p>Населення з банківськими рахунками, % опитаних</p> <p>Підприємства з кредитними лініями, % фірм</p> <p>Підприємства з кредитними лініями, % невеликих фірм</p> <p>Частка дорослого населення на обліку в державних кредитних реєстрах, %</p> <p>Частка дорослого населення на обліку в приватних бюро кредитних історій, %</p>	<p>Кількість національних компаній, які мають біржове котирування, на млн жителів</p> <p>Ринкова капіталізація за межами топ-10 найбільших компаній, %</p> <p>Вартість, що обертається за межами топ-10 акціонерних компаній, %</p> <p>Дохідність державних облігацій (3 місяці і 10 років)</p> <p>Відношення внутрішніх зобов'язань до всіх боргових зобов'язань</p> <p>Відношення приватних зобов'язань до всіх внутрішніх боргових зобов'язань</p> <p>Нові випуски корпоративних облігацій, % ВВП</p>

Закінчення табл. 3.11

Характеристика	Фінансові інститути	Фінансові ринки
	Індекс сили юридичних прав, % Індекс глибини кредитної інформації, %	
Ефективність	Кредитні процентні ставки, % Депозитні процентні ставки, % Кредитно-депозитний спред, % Невідсоткові доходи, % <i>загальних доходів</i> Накладні витрати, % <i>сукупних активів</i> Прибутковість, рентабельність активів (рентабельність власного капіталу) Індикатор Буна (Херфіндаля, Н-статистика)	Коефіцієнт обороту торгівлі акціями, % Синхронність цін (спільний рух) Вплив цін Ліквідність / транзакційні витрати Спред купівлі-продажу державних облігацій Оборот облігацій (приватних, публічних) на фондовій біржі Розрахунок ефективності
Стійкість	Z-рахунок (або можливість дефолту) Коефіцієнти достатності капіталу Співвідношення якості активів Коефіцієнти ліквідності Інші (чиста валютна позиція до капіталу тощо)	Річні зміни глобального індексу акцій S&P, % Волатильність (стандартне відхилення / середнє) індексу цін акцій, національний індекс облігацій Асиметрія індексу (ціна акції, національної облігації) Відношення ціна/прибуток (P/E) Дюрація Відношення короткострокових облігацій до всіх облігацій (приватних, міжнародних) Кореляція з найкращими облігаціями (Німеччина, США)

Складено автором.

Для того щоб виміряти і порівняти фінансовий сектор України з іншими країнами світу, варто визначити чотири характеристики:

- 1) розмір фінансових інститутів і ринків (фінансова глибина);
- 2) міра доступу споживачів фінансових послуг до фінансових інститутів і ринків (доступність фінансових послуг);

3) ефективність фінансових інститутів і ринків щодо виробництва фінансових послуг (ефективність);

4) стійкість фінансових інститутів і ринків (стійкість).

Варто зауважити, що глибокий фінансовий сектор не завжди забезпечує високий рівень доступності фінансових послуг; високоефективний фінансовий сектор не обов'язково стійкіший за менш ефективний тощо. Кожна з цих характеристик пов'язана з аспектами ширших інституційних трансформацій. Ці показники повинні мати не директивний характер, а індикативний і забезпечувати поступовий рух до заданого вектора.

В умовах здійснення суспільних трансформацій в Україні перед вітчизняною фінансовою наукою має стояти завдання не тільки опису того, що відбувається з фінансовим сектором у період його реформування. Більш важливим завданням є розроблення такого наукового підходу, який би дав змогу в умовах теорій, що не працюють, й інституційного вакууму сприяти підвищенню рівня організованості цього сектору в країні. При цьому варто зважати на тенденції розвитку ринків капіталу і розробити заходи щодо забезпечення стійкого розвитку фінансового сектору України у напрямі посилення економічного зростання.

3.4. ІНСТИТУЦІЙНА МОДЕРНІЗАЦІЯ ФІНАНСОВОГО СЕКТОРУ ЕКОНОМІКИ

Складність формування ефективного й раціонального з погляду потреб національного господарства фінансового сектору та його інститутів у ринкових економіках знайшла відображення і в економічній науці. Незважаючи на доволі тривалу історію дослідження цього питання, вченим так і не вдалося сформуванати єдиного концепту. У розвинутих країнах усі теоретичні побудови досить безпосередньо спрямовані на виявлення загальної домінуючої системи інститутів фінансового сектору. Відсутність єдиної думки щодо того, які інститути найбільш адекватні для економік, що формують ринкову систему, значною мірою пов'язана з розходженнями в наукових підходах окремих авторів до аналізу проблем модернізації інститутів фінансування. Значний внесок у теорію інститутів фінансового сектору зробили такі вчені, як Р. Барро, Дж. Б'юкенен, Дж. Ітон, Г. Моультон, Дж. Сакс та інші. Можна виокремити принаймні три основних напрями такого аналізу.

У межах першого напрямку пріоритет при обґрунтуванні ефективності інститутів фінансування в країнах із перехідними економіками належить

результатам статистичного аналізу їхньої поточної господарської ситуації. Так, А. Деміргфо-Кант і В. Максимович, базуючись на даних про діяльність окремих фірм, роблять висновок про утвердження і розширення інститутів фондової системи¹, тоді як Р. Райан і Л. Зінгалес вказують на підвищену в “менш розвинених економіках” ефективність банківських інститутів².

Остання думка серед економістів переважає. Дослідники зазначають, що в умовах великої залежності від зовнішніх джерел капіталу й домінування короткострокових вкладень (що, власне, і відбувається в перехідних економіках) інститути фондового ринку не тільки не сприяють довгостроковому економічному зростанню, але й можуть навіть перешкоджати йому через високу нестабільність цін акцій, що найчастіше супроводжується кризами.

У межах третього напрямку критерії вибору тих або інших інститутів фінансування для перехідних економік ґрунтуються переважно на порівнянні динамічної або статистичної ефективності цих інститутів у розвинутих ринкових господарствах.

Сучасний досвід модернізації національних економік засвідчив, що більшість діючих інститутів фінансового сектору виявилися недостатньо функціональними й ефективними. Вони не відповідають принципам оптимальності в реалізації інституційної модернізації економічних систем у посткризовій ситуації. Криза також слугувала поштовхом до реформування фінансового сектору. Це важливе випробування практично для всіх інститутів багатосторонньої співпраці, оскільки фінансовий світ перейшов у фазу більш невизначеної взаємозалежності з небезпеками в усіх інституційних сферах фінансової співпраці. За типової кризи система вичерпує модернізаційні варіанти: вона стикається з проблемами, які не можуть бути вирішені в її межах, що призводить до руйнування відповідних інститутів. Така криза може послабити всю систему, її основні елементи та інститути: приватні й державні фінанси, інвестиції тощо. Результатом є серйозні та довгострокові структурні проблеми і зміни у національній економіці, до яких діючі інститути були не готові.

Однією з найважливіших змін стало швидке збільшення фінансового сектору і розширення секторів, які деякі економісти, наприклад, поль-

¹ Demirguc-Kunt A. Law, finance, and firm growth / A. Demirguc-Kunt, V. Maksimovic // SSRN Working paper Series. – July 1998, – P. 1–44.

² Rajan R. G. Which Capitalism? Lessons from the East Asian Crisis / R. G. Rajan, L. Zingales // Journal of Applied Corporate Finance. – 1998. – Vol. 11(3). – P. 40–44.

ський науковець М. Калецький, назвали “паперовою економікою”¹, що визначила способи і канали поширення кризи на “реальну економіку”. “Паперова економіка” пов’язана з реальною економікою здебільшого через інвестиції та позики, що використовуються як для виробництва, так і для споживання, а також через потік прибутків або доходів із реальної економіки в “паперову”. У глобальному масштабі найпотужнішими з таких потоків є прямі іноземні інвестиції. Ці зв’язки переносять несприятливі або сприятливі тенденції “паперової економіки” до реальної, що сприяє модернізації вітчизняної економіки, оздоровленню багатьох інших сторін суспільного сектору, або у випадку, якщо фінансовий сектор перестає бути контрольованим і регульованим, призводять до нестабільності, волатильності і кризи.

Фінансовий сектор, що є ядром “паперової економіки”, британська економістка С. Стрейндж охарактеризувала як “капіталізм казино”. Біля витоків концепції стояв польський економіст М. Калецький. Дж. Кейнс свого часу також звернув увагу на “казиношний” характер сучасних фінансових інститутів². Фінансовий сектор потребує сильного й ефективного “струсу” в усіх сферах інституційної політики, в економічних і соціальних питаннях. Фінансові інститути також надзвичайно важливі практично в усіх інституційних сферах багатосторонньої співпраці. Через надзвичайну важливість фінансового сектору, а також слабкість і нестійкість його інститутів необхідно сформулювати найактуальніші завдання модернізації інститутів. Така сфера має багато проблем і керувати нею сьогодні і в майбутньому дуже складно.

Модернізувати інститути фінансового сектору, повернути їх на шлях інноваційного розвитку у більшості випадків можуть тільки структурні та інституційні перетворення.

Однак процеси модернізації супроводжуються високими транзакційними витратами, зумовленими нераціональним використанням виділених державних фінансових ресурсів. Ці негативні моменти багато в чому спричинені відсутністю адекватного розуміння й практичної імплементації ієрархічної співпідпорядкованості фінансових інститутів та

¹ Це та частина національних економічних систем, де немає матеріального виробництва і в якій переважає рух грошей та інших фінансових інструментів. Упродовж останніх 25–30 років “паперова економіка” зростала понад утричі швидше, ніж реальна.

² *Шімаї М.* Вибірими шляхами “втраченого десятиліття” / М. Шімаї // Економіка і прогнозування. – 2013. – № 3. – С. 8.

інституційної структури української економіки. Йдеться про спроможність нових інститутів у здійсненні економічних реформ, спрямованих на інноваційну модернізацію національного господарства з урахуванням пріоритетів теорії і політики постіндустріальної економіки.

Ця мета багаторазово декларувалася в програмних документах соціально-економічного розвитку України, але через відсутність адекватних методів проведення економічної політики не була досягнута. Україна гостро потребує інноваційного ривка, а отже, інституційних змін, які створюють сприятливі умови для цього. Для досягнення цієї мети в різних країнах розробляються й реалізуються інституційні проекти, спрямовані на стимулювання нововведень і модернізацію економіки. Модернізаційна стратегія має базуватися насамперед на побудові інституційних макроекономічних механізмів забезпечення позитивних системних структурно-інноваційних зрушень, а не модифікації управлінських впливів.

Останніми роками український уряд запропонував низку інституційних проектів модернізації економіки, переведення її на інноваційний шлях розвитку. Однак перспективи модернізації залишаються примарними, оскільки достатньо конкретно не визначені обриси інноваційно-технологічної і структурної динаміки економіки України на період до 2020 р. з урахуванням світових тенденцій.

Більшість вітчизняних досліджень, що проводилися в інноваційній системі, пов'язують модернізацію економіки з необхідністю оновлення інститутів фінансового сектору. При цьому головну увагу сконцентровано загалом на технічних факторах стимулювання підприємців до інноваційних змін. Однак такий вузькотехнологічний підхід не може відобразити всього спектра фінансових механізмів інноваційної діяльності, оскільки суттєво звужує систему реальних параметрів поведінки суб'єктів господарювання, які приймають рішення про інноваційні перспективи свого розвитку. Отже, необхідність теоретичного обґрунтування проведених реформ у фінансовому секторі і з'ясування його функціональних взаємозв'язків з іншими секторами національної економіки все ще залишається актуальною для економічної теорії і практики.

Інноваційна система потребує нових підходів, інститутів і виконавців, адже модернізувати на новій технологічній і соціальній базі набагато складніше, ніж відновлювати попередній рівень розвитку. Тим більше, що недосконалі й малопотужні вітчизняні фінансові й економічні інститути для здійснення інноваційних змін не прийнятні. Втілити такі

зміни за рахунок підприємств як основної ланки української економіки поки що неможливо, адже вони не готові до цього ні фінансово, ні інтелектуально.

Зважаючи на надзвичайну різноманітність, інститути не мають єдиного критерію для порівняння. Одним із придатних критеріїв порівняння результатів функціонування різних фінансових та економічних інститутів є концепції ефективності за Паретто або концепції економічної ефективності¹. Для оцінювання стану фінансового сектору варто застосувати такий спосіб: якщо можна знайти спосіб покращити стан деяких фінансових інститутів без того, щоб погіршити стан будь-якого іншого інституту, то це покращення за Паретто. Якщо певний стан функціонування інститутів дає змогу здійснити покращення за Паретто, то він називається неефективним за Паретто; якщо ж таке покращення за Паретто неможливо здійснити, то наявне функціонування називається ефективним за Паретто. Також такими критеріями є поширеність, інтенсивність дії і пріоритетність у мотивації людей.

Динамічний (або причинно-наслідковий) підхід у традиції дослідження ролі інститутів фінансового сектору економічною наукою належить до класичних. Його джерела – в межах більш загального аналізу взаємозв'язку господарського і фінансового розвитку економіки. При цьому в ньому чітко простежується вплив двох концепцій.

Відповідно до першого з них, докладно розробленого ще на початку ХХ ст. у працях Дж. Кейнса, основна роль фінансового сектору опосередкована потоками заощаджень та інвестицій у господарській системі. Як зазначає Дж. Кейнс, “заощаджень завжди досить для інвестування”, однак “якщо банки відмовляються від розширення фінансування економіки, зростаючий перегрів ринку короткострокових позичок і облігаційних позик, що відбудеться в цьому випадку, буде стримувати економічну активність... Інвестиції можуть бути обмежені лише браком грошей. І ніколи браком заощаджень”².

У пізніших дослідженнях, наприклад, Дж. Робінсон, ця позиція пояснюється у такий спосіб: “Якщо в менш розвинених фінансових системах економічне зростання ще може бути обмеженим темпами кредитування, то вже в розвинених економіках це обмеження менш істотне, оскільки

¹ Ефективність за Паретто названа так на честь економіста і соціолога ХХ ст. Вільфредо Паретто (1848–1923), який одним із перших дослідив значення цієї ідеї.

² Кейнс Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег / Дж. М. Кейнс. – М.: Прогресс, 1978. – С. 494.

процес фінансування безпосередньо залежить від потреб національного господарства”¹.

Іншими словами, незважаючи на наявність позитивного зв'язку між рівнем фінансового забезпечення й економічної активності, залежність, швидше за все, поширюється від економічного зростання до фінансів, а не навпаки. А це означає, що питання про вибір моделі модернізації фінансового сектору є вторинним в економічній політиці держави. Адаже навіть для нерозвинутих ринків фінанси з малою часткою ймовірності можуть розглядатися як чинник господарського життя.

Таке обмежене розуміння ролі фінансових інститутів у процесі економічного зростання є категорично неприйнятним у межах іншої концепції, яка бере початок із праць Й. Шумпетера. Послідовники цієї концепції вважають, що фінансовий сектор впливає на економічну активність, оскільки займається не тільки опосередкуванням потоків заощаджень та інновацій. При цьому наголошується на створенні фінансовими інститутами нової купівельної спроможності.

Таким чином, фінансовий сектор в ринковій економіці може виконувати дві функції: 1) опосередковувати потоки заощаджень, що виникають у процесі господарського зростання, і спрямовувати їх на інвестиції; 2) створювати нову купівельну спроможність в економіці і на цій основі – передумови для переходу до вищого рівня ділової активності. Очевидно, що перше завдання вирішується як банківською, так і фондовою моделлю фінансування. Але друге пов'язане із діяльністю банківського капіталу. У випадку домінування фондової моделі збільшення купівельної спроможності реального сектору здійснюється опосередкованим шляхом через кредитування фондових операцій банківською системою.

Активному впливу ринків капіталу на економічне зростання перешкоджає й основний принцип його функціонування, що потребує приведення наявних і перспективних грошових потоків компаній до поточної оцінки у вигляді їхньої ринкової вартості. Це означає, що в умовах домінування фондової моделі фінансовий сектор повинен або слідувати у своєму розвитку за економічним зростанням або, щонайменше, цей зв'язок має бути двостороннім. Як свідчать економетричні дослідження ринків капіталу найбільш розвинутих економік світу за останні 40 років ХХ–ХХІ ст., в більшості випадків прогнози майбутніх грошових потоків (а отже, й ціни акцій) переважно є екстраполяцією поточних результатів

¹ *Robinson J. The Generalization of the General Theory / J. Robinson. – London : Macmillan, 1952.*

розвитку компаній (галузей, економіки). Виняток становлять лише фондові ринки США, Великобританії, Канади та Японії. Але і в цих країнах ціни акцій лише в межах доволі обмеженого проміжку часу відображали дійсну динаміку майбутнього господарського розвитку, з не тільки оцінки, обґрунтовані на поточних темпах економічного зростання. Невипадково, відповідно до економічних розрахунків вагомість приросту ринкової капіталізації для наступного господарського розвитку становить лише 40 % аналогічного збільшення кредитування¹.

Стосовно перехідних економік цей висновок фактично означає пріоритетність розвитку банків над ринками капіталів.

Така неоднозначність висновків у межах причинно-наслідкового підходу зумовила звернення деяких економістів до спрощеної форми аргументації вибору певної моделі фінансування. При цьому ці дослідники, як правило, уже не ставлять під сумнів “активну” роль фінансового сектору.

Доказовою базою в цьому разі стає порівняння поточної ефективності капіталу і банків у розвинутих ринкових економіках (“статичний” підхід). Звісно, аналіз здебільшого зосереджується на чотирьох найбільших ринкових економіках світу – США, Великобританії, Німеччині та Японії. З одного боку, в цих країнах розвиток фінансового сектору перебуває приблизно на одному рівні, що дає змогу розглядати потенційні розходження в їх ефективності як наслідок тієї або іншої моделі фінансування економічного зростання; з другого – ґрунтовні характеристики фінансового сектору дають підстави говорити про ці економіки як найбільш чисті форми вияву фондової (США і Великобританія) і банківської (Німеччина та Японія) моделей фінансування.

Аналіз найбільш загальних макроекономічних параметрів у розглянутих країнах не дає змоги робити однозначні висновки про перевагу якоїсь з оцінюваних моделей фінансування. Загальногосподарські показники для всіх учасників вибірки перебувають на досить близькому рівні з визначеною перевагою в останнє десятиліття США і Великобританії. Хоча, як образно зазначає А. Тейнер, “якщо вважати, що економічний успіх полягає в тому, щоб одержувати від життя максимум радості (тобто підвищувати обсяг споживання товарів і послуг), затрачуючи при цьому мінімум зусиль (тобто менше працювати), то в Німеччині живуть

¹ *Rajan R. G. Which Capitalism? Lessons from the East Asian Crisis / R. G. Rajan, L. Zingales // Journal of Applied Corporate Finance. – 1998. – Vol. 11(3). – P. 40–44.*

анітрохи не гірше, ніж у США. Американці більше працюють і менше радіють життю”¹.

Таким чином, пряме порівняння різних показників ефективності функціонування банківської і фондової моделей модернізації фінансового сектору в розвинутих економіках не підтверджує пріоритетності якоїсь однієї з них.

Це означає, що вибір типу модернізації інститутів фінансового сектору потребує поглибленого аналізу порівняно зі стандартними підходами. Вибір повинен ґрунтуватися на порівнянні особливостей функціонування кожної конкретної економіки і параметрів моделі її фінансування. Логіка в цьому випадку очевидна. Головним завданням фінансового сектору є обслуговування потреб реального господарства.

Стан інституційних засад раціонального використання фінансового сектору в Україні – одне з найбільш вразливих місць нової фондової і банківської моделей. Це пояснюється неврахуванням об’єктивних закономірностей макроекономіки у процесі соціально-економічного розвитку країни, зумовлених умовами формування її фінансового потенціалу.

Зарубіжний досвід доводить, що інвестиційна спрямованість фондової й банківської моделей значною мірою залежить від ефективності функціонування системи фінансових інститутів, які відіграють структуроутворюючу роль для національної фінансової системи.

У цьому контексті модернізація інститутів і реформування фінансового сектору органічно пов’язані з діяльністю інституційних одиниць державного й муніципального секторів, а також “реальної економіки”. Матеріальною основою розвитку реальної економіки є якість її інститутів і швидкість, з якою вони реагуватимуть на фінансово-економічну кризу (шляхом створення різних бар’єрів для її поширення або іншими методами), та розмір, характер і стан фінансового сектору в економіці.

Становлення ефективного фінансового сектору, а головне, інститутів його розвитку не є можливим під впливом рудиментів минулого. У фінансовій сфері потрібно формувати таку інституційну структуру, яка забезпечить однакові конкурентні правила гри, упорядкованість трансакцій, об’єктивність економічних законів, недопущення дисфункціональності фінансового ринку. Глобалізація суттєво модернізує традиційне розуміння інститутів фінансового сектору, які раніше розглядались, як інститути, що мають знаходити кошти для фінансування інноваційних

¹ *Тейнер А.* Чей капіталізм краще? / А. Тейнер // *Ведомости.* – 2001. – № 48. – С. 1–4.

проектів. Нова теорія модернізації інститутів фінансового сектору зосереджується на взаємодії ринків і держав, співпраці між державними і приватними фінансовими інститутами, охоплює міжнародні й національні аспекти проблем фінансового сектору. Сьогодні інститути фінансового сектору акумулюють, крім централізованих, нецентралізовані ресурси з метою спрямування їх для досягнення цілей фінансового сектору, стимулювання приватної ініціативи в питаннях фінансування реальної економіки.

Аналіз базових концепцій модернізації інститутів фінансового сектору економіки у структурно-національних координатах дає змогу виокремити домінуючі фактори його активності: економічні (концепції М. Олсона, Л. Мізеса, Ф. Гершенкорна, фіскальної консолідації), соціальні (концепції А. Вагнера, Р. Армі); політико-інституційні (концепції А. Пікока, Дж. Б'юкенена та Г. Таллока), які безпосередньо впливають на розмір та ефективність функціонування його інститутів. У своїх дослідженнях економісти-теоретики доходять висновку, що "ремонт" проблемних інститутів і національних інноваційних моделей та істотне поліпшення економічних показників в економічно розвинутих країнах, навіть за сприятливих обставин, охопить тривалий період.

Отже, подальше наповнення конкретним змістом процесу взаємодії суб'єктів фінансового сектору передбачає звернення до інститутів, які посідають важливе місце в категоріальному ряду оцінки ефективності діяльності фінансового сектору економіки. Вони допомагають розкрити практичні аспекти процесу взаємодії, стають важливою характеристикою організації фінансового сектору, відіграють вагомую роль у системі фінансового менеджменту.

Інститути розглядаються як кінцева ланка процесу організації і модернізації фінансового сектору та його під секторів, оскільки мають вирішальне значення у практичному досягненні головної мети фінансового сектору – збереженні його від розпаду через створення умов для практичної взаємодії між економічними суб'єктами як по горизонталі, так і по вертикалі (з державними установами). Поза межами фінансових інститутів неможливо розкрити природу формування й реалізації емергентних властивостей фінансового сектору.

Масштабність і багатогранність характеристик інститутів фінансового сектору, їх призначення дають підстави стверджувати, що вони не просто "мають значення", а відіграють ключову роль у реформуванні фінансового сектору, розгляді її на основі модернізації. Невипадково

термін “інститут” став класифікаційним напрямом розвитку економічної теорії, що досліджує фінансову систему з позиції цивілізаційної парадигми.

Викладені методологічні підходи до аналізу природи інститутів, їх місця і ролі у функціонуванні інституційних секторів дають можливість побачити обмеженість традиційного для сучасної економічної теорії трактування їх як “правил гри”. Так, Дж. Ходжсон у “Маніфесті сучасної інституціональної економічної теорії” зазначає: “Особисто я визначаю інститути в основному як довготермінові системи усталених правил, які визначають структуру соціальних взаємодій”¹. Щоправда автор і сам визнає неадекватність такого визначення і звертає увагу на відсутність згоди між дослідниками стосовно їх дефінізації. На думку С. В. Степаненка, єдиним правильним шляхом є виведення поняття інституту з процесу економічної взаємодії, коли в його обґрунтуванні відображаються всі значимі умови виникнення і відтворення цього процесу. Дефініція інститутів має не передувати аналізу функціонування фінансового сектору, а з’явитися в результаті дослідження закономірностей цього процесу².

Однак єдиного загальноприйнятого визначення інститутів досі немає. Класики інституціоналізму пропонують таке розуміння інституту: “стійкий спосіб думати і діяти” (Т. Веблен, У. Гамільтон). Так, за Т. Вебленом, інститут – це “поширений спосіб мислення про те, що стосується окремих відносин між суспільством і людиною та окремих здійснюваних ними функцій”³, “усталені навички мислення, спільні для більшості людей”⁴. Під інститутами (від лат. “*institutio*” – звичай) Т. Веблен також розумів загальноприйнятую поведінку, систему суспільних відносин. Учений був далекий від надання цій категорії чіткого “підручника” визначення. Головну увагу в його працях було приділено теоретичному й змістовному наповненню поняття, розкриттю змісту переважно кон-

¹ Ходжсон Дж. Экономическая теория и институты: Манифест современной институциональной экономической теории / Дж. Ходжсон ; пер. с англ. – М. : Дело, 2003. – С. 11.

² Степаненко С. Институциональный анализ экономических систем (проблеми методології) : монографія / С. Степаненко. – К. : КНЕУ, 2008. – С. 285.

³ Веблен Т. Теория праздного класса / Т. Веблен ; пер. с англ. – М. : Прогресс, 1984. – С. 201.

⁴ Veblen T. The Place of Science in Modern Civilisation and Other Essays / T. Veblen. – N.Y. : Huesch, 1919. – С. 239.

цептуально та контекстуально. У. Гамільтон, автор терміна “інституціоналізм”, визначив інститути як “вербальний символ для кращого позначення низки суспільних звичаїв. Вони означають переважаючий і стійкий спосіб мислення чи дії, який став звичним для групи і перетворився для народу у звичай. У повсякденній мові – це інше слово для позначення “процедури”, “загальної згоди” чи “домовленості”¹.

Проте навіть ранні інституціоналісти фіксували наявність різних підходів до тлумачення поняття “інститут”, що породжувало складності у порозумінні. На цьому наголошував Дж. Коммонс: “У визначенні сфери застосування так званої інституційної економіки складність полягає у невизначеності значення слова інститут. Іноді здається, що інститут схожий на будівлю, каркас якої зроблений із законів і правил, а індивіди є мешканцями цього будинку. А іноді здається, що інститут – сама поведінка мешканців”².

Більшу чіткість у розроблення категорії “інститут” було привнесено на межі ХХ–ХХІ ст. спільними зусиллями представників нового інституціоналізму, зокрема Д. Норта, який у праці “Інституції, інституційна зміна та функціонування економіки” трактує інститути як встановлені у суспільстві “правила гри” чи створені людиною обмежувальні рамки, що існують та реалізуються окремо від індивідів та організацій. Інститути організують взаємодію між людьми, зменшують економічну невизначеність за допомогою структурування повсякденного життя, а також передбачають систему механізмів, що забезпечують контроль та примус до їх виконання чи дотримання³. Принципове розуміння інститутів полягає в тому, що новий інституціоналізм по суті виходить із принципу презумпції індивідуального раціонального вибору, а традиційний інституціоналізм – з презумпції дії соціальних спільнот, груп, їхніх фінансових, технологічних і суспільних якостей.

Характерним для інтерпретації інститутів, що нині постають, є таке трактування: “Інститути – це регулятори поведінки чи правил, які визнаються всіма членами соціальної групи і визначають поведінку в кон-

¹ *Hamilton W.* Institution / W. Hamilton // *Encyclopaedia of the Social Sciences.* – N. Y., 1932. – Vol. VIII. – P. 84.

² *Commons J.* Institutional Economics: Its Place in Political Economy / J. Commons. – N. Y. : McMillan, 1934. – Repr., Madison : University of Wisconsin Press, 1961. – P. 69.

³ *Норт Д.* Інституції, інституційна зміна та функціонування економіки / Д. Норт. – К. : Основи, 2000. – С. 12.

кретних ситуаціях. Дотримання цих правил забезпечується або саморегулюванням, або зовнішнім примусом авторитетів і/чи владою. Важливо розрізняти загальні правила, що накладаються на суспільство (іноді іменовані інституційним середовищем), і конкретні організаційні форми (іноді іменовані інституціональними домовленостями). Хоча організацію можна розглядати і як сукупність правил, це лише правило для внутрішнього використання. Організації іменують свої констатуючі правила, є колективними акторами, але вони повинні підкорятися громадським правилам”¹.

Інститути як важливі, раніше не враховані, самостійні фактори проникають у різні суспільні дослідження, безперервно породжуючи нову термінологію, понятійний апарат і ракурси аналізу, наприклад, терміни “інституційні передумови”, “інституціоналізовані зобов’язання” (пенсії, соціальне забезпечення) тощо. Інститути стали невід’ємним компонентом сучасних досліджень як організаційно-управлінських аспектів економічного розвитку, так і більшості підходів до проблем фінансів. Це галузь формування фінансових та економічних інститутів, що розвиваються найдинамічніше. Очевидним фактом є всеосяжна інституціоналізація фінансових відносин. Крім того, фондові ринки, банківська і страхова справа, пенсійна система, фінансова діяльність корпорацій, державні фінанси – це ті інститути, які сьогодні не тільки перебувають у постійній взаємодії та взаємозалежності, але й відчувають значний вплив інституційних можливостей. При цьому аналіз економічної історії найбільш розвинутих країн світу свідчить, що вплив фінансових та економічних інститутів проявляється переважно на початкових стадіях побудови ринкової системи.

Важливо підкреслити, що поняття “фінансові інститути” надає можливість інкорпорувати в системний аналіз і нелінійні підходи, багато важливих та загальноновизнаних особливостей фінансових явищ і процесів (у тому числі роль суб’єктивних факторів, цілепокладання, різноманітність багатьох інститутів і розмитість їхніх меж, специфіку фінансових біфуркацій і трансформацій тощо), які в системному аналізі відсутні або відіграють не таку важливу роль. Це виявилось дуже вагомим при використанні складних взаємодій і взаємозалежностей між різнорідними та швидкоплинними компонентами (“інститутами”) фінансового сектору. Крім того, залишається проблема незбалансованості фінансового секто-

¹ *Rutherford M. Institutions in Economics / M. Rutherford. – Cambridge : Cambridge University Press, 1994. – С. 182.*

ру. Заходи із модернізації занадто агресивні в короткостроковому періоді і занадто слабкі в середньостроковому. Це додає невизначеності і ставить під сумнів загальну модернізацію. Але завдяки інституціональним підходам нестримно розширюються напрями реформування й модернізації фінансового сектору через взаємодію фінансових інститутів.

Ефективні фінансові інститути створюють стимули, сприяють динамічному економічному розвитку. Разом із тим інституційні зміни приховують в собі небезпеку “розмивання” вже досягнутих результатів, без формування ефективніших форм. Як наслідок, запровадження нових інституційних підходів гальмується. Гальмування модернізації фінансових інститутів і задоволеність частковими реформами виявляється в так званому QWERTY-ефекті. Таких прикладів в українській практиці багато, зокрема показовим є дуже складний і суперечливий розвиток валютного й податкового законодавства.

Інституційний підхід як теоретико-методологічне підґрунтя пізнання природи інституційних змін у структурі економічного розвитку надає дослідженням міждисциплінарного характеру і таким чином дає змогу враховувати комплексний вплив та взаємодію соціальних, політичних, демографічних, психологічних, культурних та інших чинників розвитку. Адже неможливо пояснити розвиток сучасної економіки без урахування характеру та особливостей політичного устрою, загальної та правової культури громадян, системи панівних у суспільстві цінностей та інститутів, оскільки, за твердженням Д. Норта, Дж. Уолліса та інших, “успіх економічного, як і політичного розвитку головним чином залежить від ступеня досконалості інститутів”¹. Цю позицію поділяють автори своєрідного “маніфесту” інституціоналізму – Р. Буайє, Є. Бруссо та інші представники гетеродоксальних шкіл фінансово-економічної думки (шкіл регуляції, неоінституціоналізму, конвенцій, антиутилітаризму тощо). Центральною ідеєю сучасного інституціоналізму є сформульоване в “маніфесті” положення: “Господарство може функціонувати лише у відповідних інституційних формах. Умови, необхідні для успішної роботи господарства, формуються як у чітко визначеній інституційній системі, як і в розвитку громадянського суспільства. Тобто інститути мають

¹ В тени насилия: уроки для общества с ограниченным доступом к экономической и политической деятельности / Д. Норт, Дж. Уоллис, С. Уэбб, Б. Вайн-гаст // Вопросы экономики. – 2012. – № 3. – С. 4.

значення, й інституціоналізм спрямовує їх на службу всьому життєздатному й творчому, що існує в соціальному середовищі”¹.

Держава має бути центральним суб’єктом процесу модернізації фінансових і економічних інститутів, а її роль не тільки ускладнюється, але і якісно змінюється в умовах трансформаційної нестабільності. Трансформаційна перехідна економіка, не володіючи сукупністю самостійно відтворюваних елементів, характеризується постійною мінливістю, переходом з одного стану в інший. Унаслідок цього виникає поле трансформаційної нестабільності, яке характеризується слабкістю економічних детермінант і дифузією фінансових інститутів. Створення інституційних умов для стійкого економічного зростання за рахунок їх внутрішніх джерел можливе на основі інституційної інтенсифікації, посилення інтегративної взаємодії і компліментарності всіх видів інститутів. Розвиток цих інститутів сприятиме зміцненню довіри економічних агентів.

Наукове економічне співтовариство визнало, що досвід постсоціалістичної трансформації не знає випадків самозародження фінансових і економічних інститутів ринку. Процес інверсійного розвитку трансформаційної економіки передбачає керованість інституційних змін. Проте, незважаючи на розмаїття наявних теоретичних підходів (неолібералізм, монетаризм, кейнсіанство та посткейнсіанство тощо) і рецептів реформування й модернізації, поки що не розроблено тих оптимальних теоретичних моделей, які б цілковито відповідали реаліям і потребам трансформаційної економіки, ще й з урахуванням її національно-історичної специфіки.

Цілковито закономірно постає питання, що необхідно для розроблення та реалізації такої стратегії соціально-економічного розвитку України, яка б забезпечила прискорене й послідовне нарощування інноваційного потенціалу української економіки? Потрібні сильні інститути. На практиці – сильні інститути, що забезпечуватимуть нормальну роботу ринкових механізмів, набагато важливіші для переходу до інноваційного типу розвитку економіки України, ніж темпи лібералізації. Про це свідчить і досвід таких країн, як Китай, Сінгапур, В’єтнам, які підтримують ефективність інститутів на високому рівні й досягають кращих економічних результатів при формальному відставанні від східноєвропейських країн у темпах лібералізації економіки. Комплекс таких заходів

¹ К созданию институциональной политической экономики / Р. Буайе, Э. Бруссо, А. Кайе, О. Фавро // Экономическая социология. – 2008. – Т. 9, № 3. – С. 18.

має передбачати створення дієвої нормативно-правової бази для регулювання всього спектра питань становлення інноваційного розвитку економіки, зокрема технопарків, навчально-науково-виробничих комплексів, державних корпорацій, позабюджетних фондів сприяння НДДКР тощо.

Слід визнати, що контроль над процесом формування правил є ключовим чинником інституційного економічного розвитку. Втрата такого контролю може призвести до виникнення в національній економіці нестійких інститутів-організацій, які можуть спричинити нестійкість економічного розвитку. Зважаючи на це держава як основний і визначальний інститут-організація має контролювати процес формування нових правил господарювання¹.

Метою інституційної модернізації фінансових інститутів є проведення єдиної державної фінансової політики для зміцнення системної стабільності, підвищення ефективності їх функціонування, підтримання ринкової довіри, сприяння конкуренції, захисту інтересів інвесторів і споживачів фінансових інститутів, а також забезпечення раціонального використання зростаючого потенціалу фінансового сектору. Згідно з доволі поширеними теоретичними концепціями школи “фінанси та розвиток” (finance and development), зокрема Р. Дж. Маккіннона, який увів у науковий обіг термін “фінансове поглиблення” (financial deeping), розвиток фінансового сектору, лібералізація фінансових інститутів повинні збільшити обсяги і якість інвестицій. Такого ж висновку дійшли Р. Кінг і Р. Лівайн, які довели наявність причинного зв'язку між розвитком фінансового сектору і темпами економічного зростання². Отже, закладається неоліберальний підхід до ринку як найбільш ефективного інституту розміщення інвестицій. Відповідно до альтернативного погляду, концентрація ресурсів у фінансовому секторі сприяє його “автономізації” та відриву від реальної економіки (концепція “фінансіалізації” із зауваженням Дж. Ейнштейна, яке стосується “зростання ролі фінансових мотивів, фінансових ринків і фінансових інститутів у функціонуванні національних і міжнародної економік”)³. Але, по суті, концепція “фінан-

¹ Постсоветский институционализм: десять лет спустя : монография : в 2-х т. Т. 2 / под ред. В. В. Дементьева, Р. М. Нуреева. – Донецк : ГБУЗ “Дон НТУ”, 2013. – 472 с.

² King R. Finance, entrepreneurship and growth / R. King, R. Levine // Journal of Monetary Economics. – 1993. – Vol. 32. – P. 30.

³ Gerald E. Introduction: Financialization and the World Economy / E. Gerald // Financialization and the World Economy / Ed. G. Epstein. – Cheltenham, UK;

сіалізації” була зведена до звичайної критики недосконалості фінансового сектору, не пропонуючи при цьому жодних фінансових інновацій.

Як показує проведений аналіз, теоретичні сценарії позитивного впливу “фінансового поглиблення” на економічне зростання не дали очікуваного ефекту, що стало зрозумілим остаточно після сучасних кризових потрясінь. Перший його негативний наслідок – суттєве посилення нестабільності динаміки інвестицій. Очікування, що фінансовий сектор ефективніше стимулює темпи зростання інвестицій, виправдалися лише частково. Про це свідчить оцінка їх темпів в Україні протягом останніх семи років. Перші три роки (2005–2007 рр.) країна переживала справжній інвестиційний бум, який надалі змінився спадом аж до 2010 р. У 2011–2013 рр. ситуація дещо стабілізувалася, але темпи зростання інвестицій були істотно нижчими, ніж у 2005–2007 рр. Стрімке скорочення участі держави в інвестиційному процесі змусило економічних агентів шукати нові джерела модернізації вітчизняної економіки. На початку економічних реформ пропонувалося, що головним важелем стануть інститути несформованого приватного фінансового сектору. Проте їхні можливості виявилися настільки обмеженими, що основну масу капіталовкладень у перехідних економіках забезпечували власні ресурси підприємств. Зрозуміло, що навіть якщо весь прибуток підприємств спрямувати на капітальні вкладення, цих коштів буде недостатньо для вирішення завдань інвестування.

Це можливо лише за умови посилення ролі фінансових інститутів в інвестиційному процесі, дії фінансового та інституційного механізму економічного зростання. Домінуючий підхід до розвитку фінансового сектору є за своєю суттю “інституційним”, припускаючи самостійний розвиток фінансових інститутів лише за участі держави впродовж досить тривалого періоду часу (досвід розвинутих країн свідчить, що для створення ефективного правового та інформаційного середовища потрібен не один десяток років). Підвищення ступеня інформаційної відкритості бізнесу, як і відповідних правових змін, має бути зорієнтоване насамперед на фінансові інститути і компанії реального сектору, що залежать від фондового ринку.

Елементом керованого розвитку фінансових інститутів має стати визначення державою пріоритетних напрямів розвитку національного господарства. Адаже досі, як зазначає К. Накахіра, у перехідній економіці

“немає системи, яка б забезпечувала потік коштів саме туди, де є потреба в інвестиціях”¹.

Досвід Японії свідчить, що при виборі пріоритетів слід активно використовувати різні консультативні поради за участю представників приватного бізнесу. В результаті довгострокова стратегія розвитку економіки країни та її галузей враховуватиме інтереси окремих компаній, а процес взаємодії держави і фінансових інститутів істотно спроститься.

Важливо пам'ятати, що основним джерелом фінансування інвестицій у процесі формування інноваційної моделі економіки мають стати ресурси фінансових інститутів, а така система не може базуватися на державному примусі. Єдиною можливістю є створення інституційного механізму “цільового інвестування”, в якому на паритетних засадах братимуть участь держава та фінансові інститути. Органи управління повинні створити інституційні правила інвестування в пріоритетні для країни сектори національного господарства.

Саме якісний, а не кількісний аспект участі держави в інвестиційному процесі визнається багатьма дослідниками як найважливіший у діяльності інститутів розвитку. Невипадково в деяких розвинутих країнах – Франції (“Credit Foncier”), Німеччині (“Kreditanstalt für Wiederaufbau”), Японії (“Development Bank of Japan”, “Industrial Bank of Japan”) – такі фінансові інститути існують й дотепер. Беручи в них участь, держава розв'язує низку завдань, найважливіше з яких – розроблення методик оцінювання довгострокових ризикових вкладень у продуктивний сектор. Ці методики поширюються потім у приватному фінансовому середовищі. Не менш значущою є й поява в межах фінансових інститутів класу фахівців, здатних організувати довгострокове фінансування.

Крім того, участь держави може стати своєрідним індикатором, що характеризує перспективність розвитку тих чи інших підприємств або галузей, адже в умовах значної інформаційної асиметрії приватні фінансові інститути орієнтуються переважно на компанії, які самостійно здійснюють доволі велике інвестування. Вкладення інститутів розвитку можуть відігравати схожу з власним капіталом роль. Принципова їхня відмінність – концентрація в галузях, що мають стратегічне значення для економіки. Приватні фінансові потоки, як і банки розвитку, сприятимуть оптимізації між- і внутрішньогалузевої структури, а не її консервації або навіть погіршенню, як це, зазвичай, відбувається.

¹ *Накахира К.* Направленный взрыв / К. Накахира // Эксперт. – 2000. – № 12. – С. 16–17.

Важливо й те, що активне залучення інститутів фінансового сектору у розвиток реального сектору в поєднанні зі зміцненням прав кредитів зумовлюватимуть позитивні зміни на ринку капіталів. При підвищенні ролі боргу в структурі фінансування домінуючі акціонери менш схильні до обмеження прав малих акціонерів. На рівні економіки в цілому це виявляється в зростанні капіталізації.

Ще одним позитивним моментом “партнерської” форми фінансування із залученням приватних інвесторів є мінімізація негативних наслідків державної участі, насамперед неефективного вибору фінансовими інститутами розвитку інвестиційних проектів (за іншими критеріями, ніж максимізація очікуваного доходу). Недержавні учасники просто не дозволяють фінансувати нежиттєздатні проекти, оскільки це означати-ме втрату ними доходу.

Саме тому, як свідчить аналіз фінансових інститутів, у ринкових економіках найбільш ефективними виявляються змішані форми фінансування інвестиційного процесу. Однак, на відміну від ринкових, у перехідних економіках вони майже не представлені.

Сучасна економіка України, яка є ринковою, невід’ємна від функціонування фінансового сектору, розвитку якого сприяють законодавчо встановлені інституційні зміни у формуванні та використанні бюджетів різних рівнів та інших державних фондів. Попит на додаткові фінансові ресурси пред’являє реальний сектор економіки в менших обсягах – держава для фінансування своїх витрат і домашнє господарство. Вільні грошові кошти (заощадження) всіх економічних агентів надходять на фінансовий ринок, на якому за допомогою угод відбувається їх інвестування в різні фінансові активи. Фінансовий ринок є механізмом та інструментом для управління фінансовими й комерційними ризиками, сприяє активізації економічних процесів і поширенню інвестицій.

Запас перевірених фінансових інститутів невеликий і зростає повільно. Незважаючи на усвідомлення того, що фінансові інститути дійсно важливі, саме створення і зміцнення нових інститутів залишається надто складним завданням. І хоча знання – головний двигун економічного зростання, економічна теорія все ще бореться за пошук шляхів прискорення вироблення, передачі й засвоєння знання і практики розвитку фінансових інститутів. Створення різноманітних інститутів для ефективної роботи фінансових ринків досі залишається основною перешкодою. Нові фінансові інновації, які одержали свій розвиток у наукових установах, не можуть бути швидко й ефективно реалізовані саме через відсут-

ність багатьох необхідних для цього фінансових інститутів. Найважливіша функція інститутів фінансового сектору і, власне, причина їх існування полягає в зниженні ступеня невизначеності фінансового ринку для прискорення й оптимізації вибору ресурсів, що стимулює процес створення фінансово-організаційних структур на макро- і мікрорівнях, головним завданням яких є забезпечення соціально-економічного розвитку.

Що ж сприяє появі розвинутих інститутів? І як ми можемо створити їх? У період останньої світової фінансової кризи досить детально обговорювалися питання слабкості наявних у фінансовій галузі інститутів – фінансових інститутів, фінансових регуляторів, органів корпоративного управління. Багатьом радили імітувати інститути, що існували в США. З того часу впевненість у тому, що саме сприяє становленню міцних інститутів, ослабла. Події навколо компаній Enron і WorldCom висвітлили слабкі місця в системах підзвітності, фінансових інститутах, а також у системі корпоративного управління в США. Однак з прийняттям Закону Сарбейнза-Окслі відновилася загальна впевненість в американських інститутах: державні установи США постали перед глибинними недоліками системи корпоративного управління, тому вжили необхідних заходів. Однак на сьогодні небагато осіб взяли б стверджувати, як пише Ю. Шахід, що інститути фінансового сектору США – рейтингові агентства, регулятори або комерційні та інвестиційні банки, є гідними наслідування¹. Незрозуміло, якою мірою очікувані зміни допоможуть незавершених справі фінансової консолідації і зміцненню фінансового сектору, що залишаються слабкими.

У центрі уваги дослідників опинилися питання щодо ролі інститутів: чи дійсно вони “заповнювали” провали ринку, чи лише допомагали підтримувати наявну нерівність, у багатьох випадках підвищуючи неефективність системи. Дослідження показали, що деякі суб’єктивні погляди, згідно з якими неринкові інститути допомагали виправити провали ринку (наприклад, забезпечуючи страхування, якщо ринки виявлялися неспроможними зробити це), були хибними або ж потребували переосмислення багатьох нюансів. Неринкові інститути, як стверджував Дж. Ю. Стігліц, могли виявитися деструктивними і сприяли б подаль-

¹ Шахид Ю. Экономика развития сквозь десятилетия. Критический взгляд на 30 лет подготовки Докладов о мировом развитии / Ю. Шахид ; пер. с англ. – М. : Весь мир, 2012. – 240 с.

шому нарощуванню неефективності¹. Особливий інтерес викликає критика фінансових інститутів з погляду концепції інституційної комплементарності, інституційної матриці національної економіки. Інституційна матриця національної економіки означає первісну модель базових інститутів, тобто пов'язаних між собою фінансово-економічних, політичних та ідеологічних обмежень, що перебувають у взаємно однозначній відповідності.

Проблема “впровадження” інститутів фінансового сектору не одержала принципового розв'язання саме на міжсистемному інституційному рівні. У зростаючому обсязі наукових видань залишається забагато абстрактно-схоластичного, “метафорично-загадкового” й еkleктичного, іноді просто парадоксального, або навіть і відверто недолугого, що викликає не тільки сумніви, а іноді й підозри в деяких авторів, які досліджують цю проблематику. При цьому існує дивовижна і важко пояснювана однастайність в поглядах більшості інституціоналістів, які базуються, можливо, тільки на “інтелектуальному” об'єднанні навколо містичного слогана – *institution matter*, що перекладається як “інститути мають значення”².

Еволюція інститутів – це природний спосіб реалізації інституційних змін, що реалізується шляхом еволюційно-генетичного розвитку, в процесі якого неформальні інститути набувають формального статусу. Еволюційне накопичення нових інституційних елементів утворює нову інституційну систему, сутність якої полягає в тому, що останнє є певного типу субординована сукупність інститутів, яка детермінує форми й механізми самоорганізації господарського життя суспільства, мотиви і характер поведінки суб'єктів господарювання.

Аналіз системи інститутів фінансового сектору з погляду функціонування й розвитку дає змогу розглядати її як складну єдність вихідного інституту, базових і комплементарних фінансових інститутів, що розвиваються. Доволі складно розрізнати стан інституційної системи на рівнях функціонування й розвитку фінансових інститутів. Варто зауважити,

¹ *Arnolt R. Moral Hazard and Non-market Institutions: Dysfunctional Crowding Out or Peer Monitoring / R. Arnolt, J. E. Stiglitz // American Economic Review. – 1991. – Vol. 81(1). – P. 179–190.*

² *Московский А. И. Актуальность определения предмета исследования в институциональной экономической теории: проблемы философии и методологии / А. И. Московский // Экономическая теория в XXI веке. – 2006. – Вып. 4(11). – С. 5.*

що аналіз механізму розвитку інституційної системи можливий через застосування еволюційного підходу та синергетики. Серед основних причин модернізації інститутів фінансового сектору слід виокремити такі:

1. Сегментація фінансового сектору, що сприяла виникненню механізмів та інструментів для управління фінансовими й комерційними ризиками, сприяє активізації економічних процесів і формуванню нового класу інвесторів. Рівень розвитку національного фінансового сектору залежить від ступеня загального економічного розвитку країни, рівня заощаджень і зрілості фінансових інститутів.

2. Різке збільшення кількості фінансових та інвестиційних інститутів, фінансових інструментів й обсягу операцій у фінансовому секторі, передусім на ринку боргових зобов'язань, ускладнена взаємодія інвесторів у процесі криз. Масовий розвиток операцій, у тому числі спекулятивних, із похідними цінними паперами (деривативами), що відображаються на позабалансових рахунках й ускладнюють оцінювання ризиків фінансовими інститутами.

3. Невідповідність між рівнем розвитку фінансових інститутів і відсутність належної інституційної структури їх регулювання. Спад економічного потенціалу фінансових інститутів, що загрожує серйозним наслідкам у разі неадекватного регулювання національної фінансової системи.

Отже, головним чинником системної реалізації зазначених та інших заходів є формування якісно інших, адекватних ситуації державних і фінансових інститутів.

Важливою складовою модернізації інститутів фінансового сектору є інституційний розвиток, який полягає у збереженні, створенні, вдосконаленні й нарощуванні інституційного потенціалу для реалізації мети модернізації. Інституційний розвиток включає дві компоненти – інноваційну, породжувану в результаті природного відбору або конструювання, та імітаційну, що виникла внаслідок відтворення (запозичення, експорту чи трансплантації) інститутів з інших інституційних систем. Оскільки початковий вибір інституційного механізму модернізації інститутів фінансового сектору зумовлений оцінкою поточних вигід, можлива ситуація консервації часткових інституційних трансформацій. Закріплення таких інститутів на практиці призводить до зменшення стимулів до майбутніх змін.

Інституційна складова модернізації взаємопов'язана з іншими його аспектами. Досить тісно інституційний розвиток пов'язаний із політич-

ним. У доповіді Світового банку зазначалося, що “політика та інститути визначають зростання й розвиток”, а “гарна політика зумовлює якісні інститути і необхідний час для їх розвитку”¹.

Держава, на думку інституціоналістів, повинна активно й постійно впливати на норми і правила поведінки суб’єктів господарювання, тобто спрямовувати еволюцію або відбір інститутів, тому що спонтанна еволюція фінансово-економічних відносин не завжди сприяє вибору варіантів, відповідних конкретній стадії та рівню розвитку економіки в певній країні. Центральним питанням для нього є прийняття й успішна реалізація модернізаційного проекту, що безпосередньо залежить від здатності правлячої групи використати політичну волю і бюрократичну компетенцію в інтересах усього суспільства, а не груп тиску².

Модернізація забезпечує створення, впровадження і контроль виконання інституцій за допомогою застосування механізму примусу, а ринок – через механізм інституційної конкуренції. Усунення держави як координуючого центру інституційних змін веде до зниження рівня комплементарності інституційної системи³. Модель розвитку інститутів фінансового сектору зумовила потребу постійної модернізації важелів та інструментів регуляторного механізму з метою забезпечення економічного розвитку.

Так, серед інструментів регуляторного механізму найефективнішими виявились інструменти монетарного характеру (зниження процентної ставки, норми обов’язкових банківських резервів тощо), фіскального типу (зниження ставок податків на прибутки підприємств і доходи громадян, збільшення частки державних витрат для стимулювання інноваційної діяльності тощо), заходи, спрямовані на пошкваллення інвестиційної активності (стимулювання житлового будівництва, проведення політики прискореної амортизації, надання різноманітних пільг при встановленні нового устаткування тощо). Загалом усі перелічені інструменти спрямовані на регулювання грошової пропозиції, податкових надходжень, дер-

¹ *Rutherford M.* Institutions in Economics. – Cambridge : Cambridge University Press, 1994. – P. 196–197.

² *Lariaux M.* The French Developmental State as Myth and Moral Ambition / M. Lariaux // The Developmental State by M. Woo Cumings. – Itaca : Cornell University Press, 1999. – P. 235–276.

³ *Deeg R.* Complementarity and Institutional Change in Capitalist Systems / R. Deeg // Journal of European Public Policy. – 2007. – Vol. 14(4). – P. 622–623.

жавних видатків, особистих доходів населення, доходів корпорацій тощо залежно від фази економічного циклу¹.

Отже, сутність концептуального бачення процесу модернізації економіки України на інноваційній основі передбачає створення стабільних умов та ефективних інструментів її функціонування, ефективне поєднання базисних і похідних інститутів. Таке поєднання є основою для формування узгодженої моделі інституційної системи економічного розвитку.

Модернізація інститутів фінансового сектору здійснюється у напрямі утвердження організаційно-економічних відносин і прозорої політики антициклічного регулювання, а також сприятиме мінімізації інституційних ризиків в умовах фінансово-економічних криз.

Вивчення інститутів насамперед ставило за мету зрозуміти ті суспільні явища і процеси, які визначають поведінку людей, їхні дії й мотивацію, а отже, розвиток суспільства. При цьому перед інституціоналістами постала сукупність проблем, породжених свідомістю (і свідомою діяльністю), а також питаннями оцінювання характеру і масштабів його впливу на суспільні явища, процеси й інститути. Слід зрозуміти, чи може бути об'єктивним аналіз явищ, коли дослідник сам є учасником цього процесу, й розпізнати специфіку різних рівнів суспільного пізнання.

Варто зазначити, що жодній країні не вдалося побудувати ефективну економіку лише на ґрунті інституційної модернізації. Усі країни, які реалізують модель інноваційного розвитку економіки, успішно модернізували свої фінансові інститути в процесі економічного зростання. Системні фінансові інновації є найважливішою передумовою мобілізації виробничого потенціалу розвитку, властивого структурно-технологічним нововведенням. Тому інституційний потенціал і фінансові інновації, орієнтовані на підвищення ефективності наявних інститутів фінансового сектору, у підсумку є факторами активізації структурних і технологічних змін в економіці.

Стосовно довгострокової модернізації інститутів фінансового сектору на національному рівні для послаблення небезпеки і ризиків, пов'язаних з інституційним тиском на всіх учасників сектору, що продовжує зростати, і для уникнення фінансових воєн потрібні ефективна політика й ефективні дії.

¹ Антициклічне регулювання ринкової економіки: глобалізаційна перспектива : монографія / Д. Г. Лук'яненко, А. М. Поручник, Я. М. Столярчук та ін. ; за заг. ред. Д. Г. Лук'яненка, А. М. Поручника. – К. : КНЕУ, 2010. – С. 334.

Для того щоб оцінити роль фінансових інститутів в економіці України, необхідно визначити її інституційну структуру, вплив якої виявляється в наданні основним суб'єктам ресурсів у вигляді джерел фінансування (інвестування), кадрових ресурсів, інформації, законодавчо закріплених організаційних форм і стимулів розвитку, а також гарантій.

Інституційна структура включає вихідні, базові, суттєві зв'язки між учасниками фінансових інститутів, які забезпечують інтеграцію структури в процесі функціонування й розвитку фінансового сектору. Інституційна структура формується за наявності чітко визначеного набору об'єктивних фінансово-економічних відносин. У свою чергу, на фінансово-економічні відносини впливають домінуючі в суспільстві інститути. Це означає, що специфічному інституційному утворенню відповідають структури, зумовлені політичними й економічними інтересами.

Перший і найбільш абстрактний рівень дослідження інституційної структури реформування фінансового сектору пов'язаний не лише з процесом “модернізації зверху”, коли “правляча фінансова сила” визначає вектор соціально-економічного розвитку (пошук вихідного інституту). Наступним рівнем аналізу інституційної структури реформування фінансового сектору є “модернізація знизу”, що передбачає активізацію базових і комплементарних інститутів.

Світовий досвід переконує, що найуспішніше розвиваються країни, які змогли побудувати інституційну структуру ринкової економіки на основі традиційних цінностей, норм і правил суспільного життя, що добре простежується на прикладах модернізації Німеччини, Японії, Сінгапуру, Китаю тощо. Інституційна складова модернізації справляє чи не найбільший вплив на конкурентоспроможність національних економік і компаній, сприйняття інноваційних досягнень на основі використання тих інституційних особливостей суспільства, які дають змогу повною мірою використовувати його людський, інтелектуальний та соціальний капітал.

Існує достовірний прямий зв'язок між рівнем розвитку інститутів і темпами економічного зростання у країнах світу, проте вплив якості інститутів на економічне зростання вищий у країнах, що розвиваються, порівняно з розвинутими, що можна пояснити “ефектом бази” або “межі технічного прогресу”. Якість інститутів також суттєво впливає на використання фінансових ресурсів. Якщо права власності захищені, діє ефективна судова система, держава підзвітна інститутам громадського суспільства, то фінансові ресурси сприятимуть економічному зростанню, якщо ж інститути (у т. ч. фінансові) несформовані або функціонують з

певними ускладненнями, то доходи від фінансової діяльності обслуговуватимуть лише “групові інтереси”.

Таким чином, концептуальний аналіз поточного стану та якісної динаміки інституційного та фінансового середовища в Україні дає змогу виокремити кілька основних напрямів підвищення ефективності та модернізації інститутів фінансового сектору:

1. Модель розвитку інститутів фінансового сектору потребує постійного вдосконалення у процесі розбудови інституційного механізму, оскільки моделювання інституційної системи фінансового сектору перебуває у постійному формуванні узгодженої моделі інститутів. Сутність концептуального бачення вирішення проблеми – у визначенні різних способів інституційних змін: рекомбінація наявних інституційних форм, перенесення фінансових інститутів із теоретичних моделей у практику, створення фінансових інститутів шляхом відтворення зв'язків, що існували в історії певної країни.

2. Розвиток інститутів фінансового сектору має здійснюватись у напрямі утвердження організованих економічних відносин і прозорої економічної політики, що сприятиме мінімізації інституційних ризиків та створенню сприятливого інституційного середовища. Подальше формування інституційного середовища вимагає від держави економічної політики, спрямованої на забезпечення адаптованих до вітчизняних реалій алгоритмів взаємодії економічних агентів, які сприятимуть їхньому економічному розвитку. Досягнення цієї стратегічної мети можливе лише за умови правильного вибору цілей розвитку в різних сферах інституційного забезпечення і сприяння консолідації інтересів учасників економічних відносин.

3. Реформування правової та інформаційної сфер бізнесу має відповідати поточній інституційній структурі економіки. Пріоритетними є заходи щодо поліпшення модернізації фінансових інститутів, а також нейтральні з погляду окремих економічних агентів (правові реформи) зміни.

Висновки до розділу 3

Розвиток української економічної науки на початку ХХІ ст. можна назвати бумом інституціоналізму, що зумовив потужне інституційне зрушення в системі суспільних наук, а також інтенсивні процеси інтеграції і диференціації в науковому суспільстві. Із самої назви “інституціоналізм” (institutionalism) випливає, що в центрі уваги цієї теорії перебувають інституції (institutions).

Результати і надбання інституціоналізму дають змогу: вибудувати більш реалістичну картину функціонування фінансового сектору з урахуванням впливу інституційного середовища; пояснити економічні і технологічні процеси у цьому секторі; усвідомити місце індивідів у формуванні інституційних структур, а також їх фінансову поведінку. Це уможливить використання методологічної бази інституціоналізму для пояснення результатів перетворень у фінансовому секторі економіки України і створення сценаріїв подальшого його розвитку з урахуванням тенденцій, властивих світовій економіці. Разом з тим формування категоріальної системи інституціоналізму не завершене і адаптується для осучаснення наукових праць поперехово.

Виникає необхідність введення в економічні процеси інституційної економіки фінансового сектору – широкого спектра досліджень, пов'язаних із його діагностикою, відповідних підсекторів та інституційних одиниць; прогнозуванням соціально-економічних процесів; розробленням стратегій і програм фінансового сектору, варіантів реформування фінансових інституцій та інститутів тощо. Нині домінує механістичне уявлення про фінансовий сектор, яке більшою мірою акцентоване на технічному боці його функціонування в контексті використовуваних операцій та інструментів, фінансових ризиків і стратегій, моделей і методів фінансового й інвестиційного менеджменту, відповідних схем та індикаторів. У результаті з економічного аналізу фінансового сектору “вимиваються” інституції, інститути, організації і органи, вплив на них певного інституційного середовища, а також соціальність, суб'єктність і об'єктність суспільних відносин і трансакцій.

Проведене дослідження дає змогу зробити висновок, що серед учених не існує універсального визначення сутності й структури фінансового сектору, його місця у фінансовій системі країни з огляду на те, що остання розглядається з позицій широкого і вузького підходів. На підставі аналізу сформульовано визначення фінансової системи як певних інституційних відносин, що забезпечують трансформацію і розподіл фінансових потоків в економіці, а також запропоновано її організаційно-інституційну архітектуру. Визначено місце у цій системі фінансового сектору, а також його інституційних одиниць, які пов'язані між собою й іншими одиницями і регулярно взаємодіють, здійснюючи операції з фінансовими інструментами (купівля-продаж фінансових активів, взяття фінансових зобов'язань – позики, кредити, рух цінних паперів, приріст депозитів тощо).

Фінансовий сектор розглядається як сфера обміну фінансовими послугами, які є результатом функціонування його інституційних одиниць, і аналізуючи функції фінансового сектору в економіці, необхідно виявляти не сам процес функціонування цих одиниць як окремих економічних суб'єктів, а взаємодію з іншими секторами економіки. Споживачі послуг є покупцями і забезпечують купівельний попит, що виражається у придбанні ними різних їх видів. Продавці є виробниками, формують пропозицію, використовують фінансові ресурси, реалізують створені блага споживачам, отримуючи дохід від продажу. Споживачі фінансових послуг завершують кругообіг, після чого через повторне використання наявних ресурсних чинників виникає новий кругообіг. В інших секторах економіки активізується інвестиційна діяльність, виникають нові робочі місця, розширюється торговельний оборот, що зумовлює збільшення доходів (заробітної плати, ренти, відсотків на капітал, прибутку тощо). Частина з них надходить державі у вигляді податків і платежів. Акумуляовані у такий спосіб кошти знову можуть бути спрямовані на фінансування нових проектів із виробництва фінансових послуг, розвиток системи підготовки кадрів тощо. Ці процеси, як показує вітчизняна практика, насправді призвели до роз'єднання фінансових ресурсів через відсутність фінансової стратегії, спроможної забезпечити їх консолідацію.

Ключові позиції національних класифікацій інституційних секторів економіки і видів економічної діяльності, порівняння їх з Міжнародною стандартною галузевою класифікацією всіх видів економічної діяльності дали змогу виробити рекомендації щодо їх побудови і конкретизації у частині фінансової діяльності, а також структуру сектору фінансових корпорацій економіки України через виокремлення підсекторів та інституційних одиниць: 1) фінансові посередники (НБУ; інші депозитні корпорації; інститути спільного інвестування; інші фінансові посередники, крім страхових компаній і недержавних пенсійних фондів; страхові компанії; недержавні пенсійні фонди); 2) допоміжні фінансові корпорації/квазікорпорації і некомерційні організації (у сфері фінансового посередництва, страхування і недержавного пенсійного забезпечення, регулювання фінансової діяльності); 3) інші фінансові корпорації/квазікорпорації (довірчі товариства; холдингові компанії; дочірні фірми, які заробляють капітал на відкритих ринках для материнських компаній; інституційні одиниці, що надають фінансові послуги за власні або надані кошти клієнтам і несуть ризики неповернення позички: лихварі; лом-

барди). Це дало можливість трактувати фінансовий сектор як сукупність фінансових посередників, допоміжних фінансових корпорацій/квзікорпорацій і некомерційних організацій, інших фінансових корпорацій/квзікорпорацій, специфіка яких полягає у тому, що вони провадять фінансову і страхову діяльність через виробництво різноманітних фінансових послуг згідно з чинним законодавством.

Проведене дослідження нормативно-правової бази, що регламентує розроблення програм на загальнодержавному рівні дало змогу зробити висновок про відсутність дієвої стратегії подальшого розвитку фінансового сектору країни. Зазначений процес є фрагментарним і середньостроковим. Його удосконалення повинно мати системний характер, ґрунтуватись на інституційній парадигмі і передбачати визначення цілей, об'єктів (виробники і споживачі фінансових послуг; види фінансової діяльності; фінансові послуги; фінансові інструменти); рівнів регулювання (мезо-, макро-, мікро-, саморегулювання). На підставі аналізу основних підходів до організації фінансового нагляду встановлено, що в Україні необхідно покращувати координацію регулівних структур через формування міжвідомчого органу, який відповідатиме за макропруденційну політику і забезпечення фінансової стійкості. Він доповнить структуру інших регуляторів, знизить рівень дублювання повноважень. Враховуючи, що в Україні сформовано ендегенну модель фінансового сектору, доцільним є призначення його головою представника саме НБУ, але без лобювання інтересів лише депозитних корпорацій на противагу всім іншим. При цьому необхідно поділити НБУ на дві складові, що виконуватимуть функції грошово-кредитного регулювання (макроекономічні завдання) і функції регулювання і нагляду за банківською системою. Зазначено, що необхідне запровадження державно-приватного партнерства, яке сприятиме: підвищенню якості фінансової діяльності; розвитку державно-приватних фінансових корпорацій; підвищенню інституційної довіри до них; інноваційній активності фінансових корпорацій; захисту їх інтересів за кордоном.

Розподіл інституційних одиниць за секторами економіки є вирішальним етапом для дослідження цільового призначення та функціональної належності кожного інституційного сектору відповідно до вимог національної економіки. У свою чергу, фінансовий сектор, або сектор фінансових корпорацій, включає всі корпорації і квзікорпорації-резиденти, основною функцією яких є фінансове посередництво або пов'язана з ним допоміжна фінансова діяльність.

За результатами проведеного дослідження можна стверджувати, що фінансове посередництво визначається як виробнича діяльність, у процесі якої інституційна одиниця мобілізує фінансові ресурси для того, щоб узяти зобов'язання за власний рахунок з метою перенаправлення зібраних ресурсів іншим інституційним одиницям шляхом кредитування або придбання фінансових активів іншим способом.

Підсумовуючи, слід зазначити, що діяльність всіх інституційних одиниць фінансового сектору має специфіку, але їх пов'язують класифіковані фінансові активи.

Вплив держави на розвиток фінансових інститутів і ринків є постійним і варіативним залежно від особливостей економічної динаміки відтворювальних процесів. Зміни акцентів державного регулювання у нестабільні періоди спрямовані на згладжування циклічності кон'юнктурних коливань ринків.

При інтернаціоналізації світогосподарських зв'язків відбувається постійна перебудова структури і умов розвитку фінансових систем. Практика державного регулювання фінансового сектору за кордоном поступово еволюціонувала з використанням різних засобів впливу – від більш жорстких інструментів (кейнсіанська модель) до лібералізації фінансових відносин (монетаристська модель) і змішаних варіантів.

В Україні стабілізація фінансового сектору забезпечується за рахунок індикації перманентних змін бюджетної і грошово-кредитної політики, які, у свою чергу, зумовлюються процесами розвитку як зовнішніх, так і внутрішніх фінансових ринків.

Останніми роками діяльність НБУ при виконанні основної функції – забезпечення стабільності національної грошової одиниці – націлена на стримування інфляції. Для стабілізації вітчизняного фінансового ринку регулятивний вектор дій НБУ спрямовувався саме на забезпечення ліквідності банківської системи України. Основні аспекти дій НБУ при протидії останній кризі – антикризова переорієнтація грошово-кредитної та валютно-курсової політики через активізацію інструментів рефінансування, зміни в політиці резервування, стримування відпливу коштів за межі банківської системи з варіативним використанням інтервенційних інструментів.

Регулятивна діяльність держави в особі Міністерства фінансів України, НБУ, спільно з іншими державними регуляторами, є основою економічної стабілізації. Найближчими роками будуть зберігатися риси грошово-кредитної політики України, сформовані у початковий період ста-

білізації. Можна очікувати збереження режиму керованого плаваючого курсу гривні, використання динаміки долара США як орієнтира валютного курсу. Результати аналізу і передбачення динаміки грошових агрегатів залишаться важливими індикаторами оцінки монетарних ретро- і перспектив.

Зміни в реалізації державної фінансової, зокрема грошово-кредитної, політики, визначатимуться структурними змінами вітчизняної економіки і залежатимуть від результатів зовнішньоекономічної діяльності, кон'юнктури міжнародних ринків (особливо ринків енергоносіїв).

Держава в оновленій економічній архітектурі повинна бути не тільки фінансовим, а й організаційним агентом. Цей аспект стосується не лише підвищення ролі державного бюджету та можливостей центробанків у забезпеченні фінансової основи розвитку держави, а й регулювання переливання необхідних ресурсів між інституційними секторами економіки, переформатування взаємовідносин з бізнесом у процесі становлення інституту державно-приватного партнерства.

Концептуальний аналіз поточного стану та якісної динаміки інституційного та фінансового середовища в Україні дає змогу виокремити кілька основних напрямів підвищення ефективності та модернізації інститутів фінансового сектору:

1. Модель розвитку інститутів фінансового сектору потребує постійного вдосконалення у процесі розбудови інституційного механізму, оскільки моделювання інституційної системи фінансового сектору перебуває у постійному формуванні узгодженої моделі інститутів. Сутність концептуального бачення вирішення проблеми – у визначенні різних способів інституційних змін: рекомбінація наявних інституційних форм, перенесення фінансових інститутів із теоретичних моделей у практику, створення фінансових інститутів шляхом відтворення зв'язків, що існували в історії певної країни.
2. Розвиток інститутів фінансового сектору має здійснюватись у напрямі утвердження організованих економічних відносин і прозорі економічної політики, що сприятиме мінімізації інституційних ризиків та створенню сприятливого інституційного середовища. Подальше формування інституційного середовища потребує від держави економічної політики, спрямованої на забезпечення адаптованих до вітчизняних реалій алгоритмів взаємодії економічних агентів, які сприятимуть їхньому економічному розвитку. Досягнення цієї стратегічної мети можливе лише за умови правильного

вибору цілей розвитку в різних сферах інституційного забезпечення і сприяння консолідації інтересів учасників економічних відносин.

3. Реформування правової та інформаційної сфер бізнесу має відповідати поточній інституційній структурі економіки. Пріоритетними є заходи щодо поліпшення модернізації фінансових інститутів, а також нейтральні з погляду окремих економічних агентів (правові реформи) зміни.

ІНСТИТУЦІЙНІ ЗАГРОЗИ ФІНАНСОВІЙ БЕЗПЕЦІ УКРАЇНИ І ШЛЯХИ ПРОТИДІЇ ЦИМ ЗАГРОЗАМ

4.1. СУТНІСТЬ І ВИДИ ІНСТИТУЦІЙНИХ ЗАГРОЗ ФІНАНСОВІЙ БЕЗПЕЦІ

Фінансовій безпеці відводиться важливе місце у широкому спектрі проблем економічної безпеки України. Найважливішим чинником гарантування фінансової безпеки держави є відродження економіки і стабільний розвиток. Спад в економіці України тривалий час супроводжувався повним банкрутством або скороченням і знеціненням доходів підприємств, зубожінням переважної більшості населення, зменшенням інвестиційних ресурсів, стагнацією інноваційного розвитку, звуженням бази оподаткування тощо.

Фінансова безпека держави є багатоаспектним явищем, стан її динамічно змінюється, і тому потрібно здійснювати ретельний моніторинг фінансової системи, а також вивчати проблеми, що виникають під впливом реформування національної економіки, регіоналізації й глобалізації світової економіки, інтернаціоналізації фінансових потоків тощо.

З погляду національних фінансових інтересів найбільш актуальним є створення умов для функціонування економіки в режимі розширеного відтворення, захисту інтересів вітчизняних виробників, підвищення інноваційної та інвестиційної активності, постійного контролю за стратегічними ресурсами країни, підтримки наукового потенціалу, здатного забезпечити незалежність країни на стратегічно важливих напрямках науково-технічного прогресу.

Фінансова безпека у вузькому розумінні – це ступінь (рівень) захищеності інтересів держави у фінансовій сфері. У широкому розумінні фінансова безпека – це стан бюджетної, податкової та грошово-кредитної систем, що гарантує спроможність держави ефективно формувати й раціонально використовувати фінансові ресурси для забезпечення її со-

ціально-економічного розвитку, захистити фінансову систему від внутрішніх і зовнішніх загроз.

Для фінансової безпеки, як і для інших складових національної безпеки, вирішальне значення мають не самі показники, а їхні граничні значення. Наближення до них свідчить про наростання загроз фінансовій стабільності країни, а перевищення граничних значень – про вступ суспільства в зону нестабільності, соціальних конфліктів тощо, тобто про реальне руйнування фінансової безпеки.

Загрози фінансовій безпеці України – це сукупність реальних чи потенційно можливих явищ і чинників, що створюють небезпеку для реалізації національних інтересів у фінансовій сфері.

Зміст загрози безпосередньо пов'язаний з її формою, під якою розуміються способи зовнішнього втілення загрози. Форма надає змісту загрози фактичну визначеність в об'єктивному світі, зумовлює її межі. Завдяки формі загроза стає доступною для дослідження й оцінки.

З позиції діалектики джерелом будь-якого руху, розвитку в цілому є суперечності. У межах системи управління існує суперечність між проголошеними цілями економічних реформ і методами їх досягнення. Забезпечення фінансової безпеки держави передбачає взаємодію державного регулювання та ринкової саморегуляції, загальних і власних інтересів. Інтереси громадянського суспільства пов'язані насамперед з індивідуальними правами і свободами, приватними інтересами. Останні реалізуються через ринковий механізм з притаманними йому елементами випадковості та безсистемності. Питання ж державної фінансової безпеки – це загальні питання, для розгляду яких потрібна система, організованість, субординація. Вирішенням цих питань повинна займатися саме держава, яка відстоює сферу загальних фінансових інтересів, і сподівання в таких випадках на ринкові механізми недоцільні.

Усе це, у свою чергу, сприяє виникненню ще однієї суперечності – між проголошеними цілями та завданнями реформ і неспроможністю держави виконати їх.

Розгляд наявних проблем дає змогу стверджувати, що первинною є не сама загроза, котра є проявом не безпеки як такої, а чогось більш суттєвого, того, що породжує виникнення і розвиток безпеки і самої загрози. Небезпеки і загрози є рушійною силою формування взагалі всіх відносин у системі фінансової безпеки. Акцентування на загрозах і концентрація зусиль на протидії їм створюють замкнене коло: наслідки роботи не охоплюють підвалинних джерел виникнення загроз.

Саме суперечності визначають стратегічний рівень гарантування фінансової безпеки, довготривалий напрям діяльності в цій сфері. Вирішенню цих суперечностей підпорядковується вся система заходів, спрямована на ліквідацію загроз. Отже, боротьба із загрозами в цьому аспекті набуває тактичного характеру, який визначається самим становищем на конкретний період і завданнями з урахуванням цього становища.

Загрози ускладнюють саморегуляцію економіки та реалізацію фінансових інтересів, спричиняють вихід фінансових індикаторів за межі їхніх порогових значень. Завданнями держави є виявлення загроз, вимірювання рівня їх небезпеки, реалізація адекватних заходів щодо запобігання й усунення загроз, а також негативних наслідків їхнього впливу.

У Концепції забезпечення національної безпеки у фінансовій сфері, схваленій розпорядженням Кабінету Міністрів України від 15.08.2012 № 569-р, визначено зовнішні та внутрішні загрози.

Так, зовнішніми загрозами національній безпеці у фінансовій сфері є:

- обмеженість доступу до міжнародних фінансових ринків;
- значна залежність від експортно-імпоротної діяльності;
- погіршення стану зовнішньої торгівлі, зростання дефіциту платіжного балансу;
- значна залежність від зовнішніх кредиторів;
- вплив світових фінансових криз на фінансову систему держави.

До внутрішніх загроз національній безпеці у фінансовій сфері належать:

- нестабільність і недосконалість правового регулювання у фінансовій сфері;
- нерівномірний розподіл податкового навантаження на суб'єктів господарювання, що зумовлює ухилення від сплати податків;
- низький рівень бюджетної дисципліни і незбалансованість бюджетної системи;
- збільшення обсягу державного боргу;
- недостатній рівень золотовалютних резервів;
- високий рівень доларизації економіки;
- істотні коливання обмінного курсу національної валюти;
- слабкий розвиток фондового ринку;
- недостатній рівень капіталізації фінансової системи;

- вплив капіталу за кордон внаслідок погіршення інвестиційного клімату;
- тінізація економіки тощо¹.

Сучасна світова фінансово-економічна криза засвідчила вразливість вітчизняної фінансової системи, її залежність від зовнішнього впливу. За таких умов питання захисту національних інтересів держави у фінансовій сфері набуває особливої ваги².

Україна зазнає негативний вплив на систему гарантування фінансової безпеки України справляють інституційні загрози, що проявляються через інституційні деформації – якісні викривлення інституційних форм фінансової системи. Основними загрозливими формами інституційних деформацій у фінансовій системі України на сучасному етапі є: тіньова економіка, рейдерство, непродуктивний вплив капіталу, корупція й тіньова парадержава. Саме ці форми інституційних деформацій є найбільшими за обсягами, соціально-економічними наслідками та реальними загрозами фінансовій безпеці України³.

Основною формою вияву інституційних ризиків фінансової системи будь-якої країни є тіньова економіка. Системними наслідками тінізації в Україні у фінансовій сфері є: втрата дієвості важелів грошово-кредитної політики внаслідок значного обсягу оборотів гривневої та валютної маси, який не підпадає під регулювання засобами банківської системи; втрата дієвості фіскальних інструментів, марнотратство дефіцитних бюджетних ресурсів; втрата потенціалу соціальної політики, занепад соціальної сфери, поширення тіньової зайнятості, зростання диференціації доходів населення; зниження рівня нагромадження в суспільстві та втрата ним інвестиційного потенціалу, вплив ресурсів з процесу суспільного відтворення; гальмування переходу до інноваційної моделі розвитку у зв'язку з недостатнім розвитком інвестування та неефективним відтворенням людського капіталу.

¹ Концепція забезпечення національної безпеки у фінансовій сфері : схв. розпорядженням Кабінету Міністрів України від 15.08.2012 № 569-р [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua>.

² Підхромний О. М. Фінансова безпека України в умовах глобалізації : монографія / О. М. Підхромний ; Львівський національний університет ім. І. Франка. – Л. : СПОЛОМ, 2012. – 360 с.

³ Буркальцева Д. Д. Інституціональне забезпечення економічної безпеки України / Д. Д. Буркальцева. – К. : Знання України, 2012. – 347 с.; Варналій З. С. Економічна безпека України: проблеми та пріоритети зміцнення : монографія / З. С. Варналій, Д. Д. Буркальцева, О. С. Саєнко. – К. : Знання України, 2011. – 299 с.

Загрозливою інституційною деформацією фінансової системи України є рейдерство як недружнє поглинання компаній і перерозподіл власності й корпоративних прав. Разом з тим недружні поглинання “по-українськи” найчастіше зводяться до силових захоплень підприємств під прикриттям законних або псевдозаконних підстав.

Інституційною загрозою фінансовій безпеці України є непродуктивний вплив капіталу – це операції, які мають протиправний характер або є неефективним для країни. До них належать операції з метою оптимізації умов інвестування, ухилення від оподаткування, легалізації коштів тощо. Основними каналами та схемами непродуктивного виведення капіталів є: операції у сфері зовнішньоекономічної діяльності; інвестиційні операції; операції з цінними паперами; операції фіктивного страхування та перестраховування тощо.

Не менш важливою інституційною деформацією фінансової системи України є корупція. Слід також зазначити, що в умовах глобальної економіки корупція не обмежена кордонами окремих країн, вона набуває міжнародного масштабу. Протидія корупції є однією з найактуальніших соціальних проблем сучасності, розв’язання якої для багатьох країн – надзвичайно складна і важлива справа. Для України корупція як складова тіньової парадержави стала чинником, що реально загрожує її конституційному ладу та національній безпеці¹.

Корупція є небезпечною загрозою фінансовій системі, а отже, і фінансовій безпеці. Найбільш органічними інституційними умовами унеможливлення корупції стають правова держава й правове суспільство, де правові норми є нормами життєвої необхідності й моралі. Отже, право приватної власності потрібно зробити обов’язковим до виконання. Запобігання корупції охоплює як цілеспрямоване залучення осіб, уповноважених на виконання функцій держави, та інших суб’єктів до системи соціально-позитивних відносин, так і перешкоджання вступу їх у корупційні відносини чи припинення їх здійснення.

Як соціальне явище корупція існує в певних інституційних рамках, в яких економічні, політичні, правові, соціальні процеси впливають на неї, а корупція, передусім, чинить вплив на економіку, політику, право, суспільну психологію, ідеологію. У тих країнах, де корупція має значне по-

¹ *Нагребецька І.* Андрій Богдан: “Корупція, як і кожна серйозна хвороба, боїться запобіжних заходів” / І. Нагребецька // Урядовий портал. – 2010. – 14 верес. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.kmu.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=243780983&cat_id=240273340.

ширення і суттєво впливає на соціально-економічні процеси, вона із соціальної аномалії (патології) поступово перетворюється на правило і стає звичним способом вирішення життєвих проблем, нормою функціонування влади і способом життя багатьох членів суспільства.

Удосконаленням наявних заходів спеціально-кримінологічного характеру є усунення недоліків (прогалин, суперечностей, нечіткості) антикорупційного законодавства, які створюють умови для корумпування суспільних відносин. Одним із основних напрямів спеціально-кримінологічного запобігання тіншовій парадержаві має стати розроблення антикорупційних стандартів як системи єдиних для певної сфери правового регулювання правил поведінки, здійснення службових операцій (процедур), обмежень, заборон тощо, яка б унеможливила чи істотно зменшувала ймовірність корумпування суспільних відносин у цій сфері.

Наявність і подальший розвиток інституційних деформацій фінансової безпеки потребує розроблення реальних, дієвих заходів щодо їх запобігання, зокрема здійснення активних дій щодо детінізації економіки. Детінізація економіки – це цілісна система дій, спрямована передусім на подолання та викорінення причин і передумов тіншових явищ. Стратегічною метою детінізації економіки має стати істотне зниження рівня тінзації шляхом створення сприятливих умов для залучення тіншових капіталів до легальної економіки та примноження національного багатства.

Сьогодні детінізація економіки належить до стратегічних засад державної політики України. Проте дотепер не створено чіткого механізму міжвідомчої координації, ефективного й системного використання всіх наявних ресурсів і засобів розвідувальних, контррозвідувальних, правоохоронних, контролюючих, фінансових та інших державних органів, потенціалу громадянського суспільства у вирішенні окреслених проблем. Поряд із витісненням кримінальних та інших незаконних сфер тіншового економічного обігу, є потреба у впровадженні ефективних механізмів повернення до офіційного сектору економіки капіталів некримінального походження.

Доцільно легалізувати тіншові економічні відносини через запровадження цивілізованого приватного права, відмежувавши від власників тих, хто отримав цю власність через посаду.

Вагомість очікуваних негативних соціально-економічних наслідків інституційних деформацій потребує посилення уваги державних органів влади до забезпечення належного рівня фінансової безпеки. Питання зміцнення фінансової безпеки в контексті економічної безпеки дер-

жави можна вирішити лише при системному підході. Для цього необхідно переорієнтуватися на ринкові механізми виходу в безпечну зону, яка дасть змогу визначити пріоритети фінансових чинників в економічній сфері як найважливішої умови зміцнення фінансової безпеки України.

Україна небезпечною, специфічною та багаторівневою формою інституційної деформації вітчизняної економіки є тіньова парадержава. Це утворення макроекономічного рівня державного типу, в якому через високий рівень корупції й тінізації державні послуги й суспільні блага розподіляються за ринковими принципами. У такому утворенні остаточно формуються й ефективно діють корупційні ринки державних послуг і суспільних благ. Тіньова парадержава включає ринки: адміністративно-господарських рішень, державних посад, кадрової політики, державних привілеїв, державної освіти та науки, державного захисту прав і свобод громадян, виборчу систему тощо.

Тіньова парадержава існує в певних інституційних рамках, в яких економічні, політичні, правові, соціальні процеси впливають на неї. У свою чергу, тіньова парадержава справляє вплив на економіку, політику, право, суспільну психологію, ідеологію.

Інституційним базисом існування й розвитку тіньової парадержави є високий рівень тіньової економіки та корупції. Саме такий “органічний сплав”, з одного боку, є передумовою, а з другого – наслідком (результатом) існування тіньової парадержави.

Протидія інституційним деформаціям повинна мати комплексний характер. Для протидії мають об’єднатися виконавча влада, парламент, бізнес, громадськість. Головним чинником у цій справі є (повинні стати) формування й реалізація “правил гри” та умов рівноправної конкуренції. Державна влада першою має продемонструвати принцип верховенства права, що значною мірою сприятиме зміцненню фінансової безпеки України.

4.2. МІСЦЕ І РОЛЬ ІНСТИТУЦІЙНИХ СЕКТОРІВ У СИСТЕМІ ФІНАНСОВОЇ БЕЗПЕКИ ДЕРЖАВИ

Інституційний сектор, як зазначалося, являє собою сукупність інституційних одиниць, які мають схожі інтереси, функції й джерела фінансування, що зумовлює їхню подібну економічну поведінку¹. Етимоло-

¹ Про затвердження Методики розрахунку валового внутрішнього продукту виробничим методом і за доходами (Методика, розд. 1) : наказ Державного

логічне формування інституційних секторів закладене в методологічних принципах міжнародного стандарту Системи національних рахунків, прийнятого у 1993 р. (СНР'93) Комісією Європейських співтовариств, Міжнародним валютним фондом, Організацією економічного співробітництва та розвитку, Організацією Об'єднаних Націй і Світовим банком. Саме тому для ґрунтовнішого розуміння цієї дефініції слід звернути увагу на її первісне тлумачення, що виражається в об'єднанні груп інституційних одиниць залежно від їхніх головних функцій, поведінки та цілей. Вище наводилися Класифікація інституційних секторів економіки України¹ та їх характеристика. Щодо неї, то в цьому випадку вітчизняний фінансовий сектор є певною сукупністю інституційних одиниць, згрупованих за окремими підсекторами.

Важливою категорією характеристики ефективного функціонування інституційних секторів є фінансова безпека держави. Її стан залежить від стану реалізації як внутрішньої, так і зовнішньої фінансово-кредитної політики держави, політичної ситуації, що склалася у державі, досконалості законодавчого забезпечення функціонування фінансової системи, а також міжнародних зобов'язань країни.

Забезпечення дієвої системи фінансової безпеки, з погляду місця та ролі інституційного сектору в ній, передбачає з'ясування і систематизацію явищ, подій, дій, настання або здійснення яких безпосередньо або опосередковано може бути загрозою тому чи іншому суб'єктові фінансової безпеки. Серед основних загроз фінансовій безпеці держави, з позиції інституційних секторів, можна визначити:

- недосконалість бюджетної політики і нецільове використання коштів бюджету;
- неефективність податкової системи, масове ухилення від сплати податків;
- значні обсяги державного та гарантованого державою боргу, проблеми з його обслуговування;
- різкі зміни рівня цін і курсу національної валюти;

комітету статистики України від 08.11.2004 № 610 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua>.

¹ Про затвердження Класифікації інституційних секторів економіки України : наказ Державного комітету статистики України від 18.04.2005 № 96 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.zakon.nau.ua>.

- значна різниця співвідношення доходів найбільш і найменш забезпеченого населення та недостатня соціальна захищеність певних груп населення;
- невисокий рівень капіталізації банківської системи, невеликі обсяги довгострокового банківського кредитування та значний рівень процентних ставок за кредитами;
- залежність реформування економіки країни від отримання іноземних кредитів;
- низький рівень інвестиційної діяльності;
- зростання “тіньової” економіки, посилення її криміналізації, нелегальний вплив валютних коштів за кордон тощо.

Отже, місце та роль інституційних секторів у системі фінансової безпеки держави слід розглядати в сутнісному розрізі головних функцій, поведінки та цілей груп інституційних одиниць.

Щодо безпеки у сфері фінансів реального сектору економіки, то значну загрозу може становити невідповідність між активами та зобов'язаннями підприємств реального сектору економіки, насамперед її базових галузей. Дисбаланси можуть виникнути як унаслідок реалізації невиваженої стратегії управління підприємствами в частині взяття ними зобов'язань, так і під впливом низки зовнішніх чинників. За наявності застарілих основних засобів і технологій такий дисбаланс може призвести до фінансової неспроможності більшості вітчизняних підприємств промисловості. Для запобігання можливим фінансовим проблемам у реальному секторі економіки державна політика повинна бути спрямована на запровадження системи здійснення постійного моніторингу за збалансованістю активів і пасивів підприємств реального сектору незалежно від їх форми.

У свою чергу, безпека у банківській сфері, відповідно до інституційного сектору фінансових корпорацій, має диспропорцію випереджувальних темпів розвитку банківського сектору в докризовий період, де відбувалося поступове накопичення дисбалансів унаслідок орієнтації банків на швидке отримання прибутків і збільшення частки цього сектору на ринку капіталу без проведення адекватного оцінювання ризиків, що збільшило частку споживчих кредитів у балансах банків.

Запобігання кризовим явищам у банківській сфері можливе шляхом проведення політики, що передбачає стимулювання банківського сектору до спрямування кредитних коштів насамперед на розвиток реально-

го сектору економіки, удосконалення механізму здійснення нагляду за банківським сектором та посилення ризик-менеджменту в банках.

Як свідчить досвід минулих років, на стабільність і безпеку фінансової сфери значною мірою негативно впливає залежність банківського сектору від зовнішніх джерел запозичень, що у перспективі може призвести до повторного розвитку кризових явищ в економіці, зокрема в банківському секторі¹.

Для мінімізації ризику державна політика повинна бути спрямована на здійснення заходів, які сприятимуть формуванню власної ресурсної бази та переорієнтації банківської системи на внутрішні ринки фінансових ресурсів. Такий підхід передусім забезпечить вирішення питання задоволення попиту реального сектору економіки на кредитні ресурси.

Негативно впливає на розвиток банківської сфери недостатній захист прав кредиторів та інвесторів, через що існує висока ймовірність виникнення ризику неповернення коштів несумлінними позичальниками, а отже, підвищення рівня проблемних позик у банківській системі.

Незважаючи на те, що банки активно використовують різні методи повернення проблемних кредитів, ураховуючи сукупність різних факторів, що визначають можливість і ефективність їх застосування, а також можливість позичальника надалі розраховуватися перед банком за простроченою заборгованістю, якість кредитного портфеля значної кількості банків в Україні залишається незадовільною.

Недостатньо ефективним є здійснення заходів щодо запобігання кредитним ризикам банків². Для мінімізації цих ризиків необхідно запровадити удосконалені підходи до їх оцінювання, створити умови для підвищення якості кредитного аналізу платоспроможності позичальників і забезпеченості кредитів.

Розширення спектра фінансових послуг створює умови для активного залучення до ринків таких послуг споживачів, які зазвичай не мають достатньої інформації та необхідних знань про особливості й споживчі характеристики фінансових послуг. У процесі вибору послуги споживачі не завжди можуть оцінити рівень ризиків і можливі наслідки набуття

¹ Про схвалення Концепції забезпечення національної безпеки у фінансовій сфері: розпорядження Кабінету Міністрів України від 15.08.2012 №569-р [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua>.

² Там само.

додаткових фінансових зобов'язань та порівняти умови їх надання, які пропонуються банківськими установами.

Враховуючи досвід інших країн, зазначимо, що стрімкий розвиток пропозицій ринків фінансових послуг в умовах недостатнього рівня забезпечення захисту прав споживачів може призвести до недовіри до таких ринків і, як наслідок, зниження попиту на запропоновані ними послуги. Водночас недовіра населення до ринків фінансових послуг не дає можливості активно використовувати його вільні кошти як інвестиційні ресурси, що можуть бути спрямовані на розвиток економіки. Для мінімізації ризиків, що виникають унаслідок недостатньої поінформованості та рівня необхідних знань про особливості та споживчі характеристики фінансових послуг, слід здійснювати заходи щодо підвищення фінансової грамотності й обізнаності населення, які забезпечуватимуть соціальну та фінансову стабільність у суспільстві, сприятимуть посиленню довіри до фінансової системи країни.

Безпека у сфері функціонування фондового ринку може мати загрози у вигляді ризиків, наявних на вітчизняному фондовому ринку, зокрема низького рівня його капіталізації і ліквідності, недостатнього захисту прав інвесторів, недосконалості депозитарної системи, системи клірингу і проведення розрахунків за договорами щодо цінних паперів, а також неналежної протидії маніпулюванню на ринку цінних паперів. Для мінімізації цих ризиків і формування привабливого інвестиційного клімату державна політика повинна бути спрямована на:

- збільшення капіталізації та ліквідності фондового ринку;
- удосконалення ринкової інфраструктури та засад саморегулювання, забезпечення їх надійного й ефективного функціонування;
- поліпшення механізмів захисту прав інвесторів;
- удосконалення умов і правил державного регулювання та нагляду на фондовому ринку.

Таким чином, розвиток вітчизняного фондового ринку сприятиме мобілізації фінансових ресурсів і спрямуванню їх на розвиток інвестиційно-інноваційної сфери.

Враховуючи доволі інтенсивне формування, небанківський фінансовий сектор нині не став головним і зручним механізмом забезпечення реального сектору економіки необхідними фінансовими ресурсами. Для мінімізації ризиків, які можуть стати наслідком недостатньої стійкості, прозорості та конкурентоспроможності небанківського фінансового сектору, необхідно зміцнити інституційну та фінансову спро-

можність органів, що здійснюють державне регулювання ринку фінансових послуг¹.

Державна політика у сфері небанківського фінансового сектору повинна бути спрямована на:

- запровадження системи ідентифікації ризиків, проведення моніторингу та поточного аналізу ринку фінансових послуг з метою створення можливостей для вжиття запобіжних заходів щодо зміцнення фінансової безпеки;
- посилення прозорості й відкритості у діяльності фінансових установ та органу, який здійснює державне регулювання і нагляд за такими установами;
- підвищення платоспроможності та фінансової стійкості небанківських фінансових установ;
- забезпечення належного захисту споживачів небанківських фінансових послуг;
- запобігання використанню небанківських фінансових установ для непродуктивного виведення капіталу за кордон.

Протягом 2008–2010 рр. в умовах кризових явищ у світовій економіці та зростання рівня дефіциту сектору загальнодержавного управління відбулося різке збільшення обсягу державного боргу й обсягу гарантованого державою боргу².

З огляду на це, політика управління державним боргом і гарантованим державою боргом повинна бути спрямована на запобігання виникненню пікових навантажень на державний бюджет, що пов'язані зі здійсненням платежів за державним боргом, забезпечення розвитку внутрішнього ринку державних цінних паперів, а також використання державних гарантій виключно як інструменту підтримки реалізації проектів.

Реалізація цих завдань дасть змогу забезпечити утримання на економічно безпечному рівні державного боргу і гарантованого державою боргу, а також прозоре й ефективне управління ними у середньо- і довгостроковій перспективі. Водночас із збільшенням державного боргу та гарантованого державою боргу загрозою безпеці у фінансовій сфері є нарощення валового зовнішнього боргу, насамперед, боргів банківського та інших секторів економіки, збільшення обсягів яких у докризовий

¹ Про схвалення Концепції забезпечення національної безпеки у фінансовій сфері : розпорядження Кабінету Міністрів України від 15.08.2012 № 569-р [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua>.

² Там само.

період було зумовлене недооцінюванням позичальниками ризиків і високою вартістю кредитних ресурсів на внутрішньому ринку.

Існують також ризики, пов'язані з недосконалою структурою зовнішнього боргу, велику частку якого становить короткостроковий капітал, зокрема спекулятивного походження. Для мінімізації ризиків та уникнення повторного розгортання кризових явищ державна політика у сфері управління боргом корпоративного сектору повинна бути спрямована на зменшення залежності від зовнішніх фінансових ринків і запозичень короткострокового капіталу; створення умов для розвитку та функціонування внутрішнього ринку капіталу, підвищення його конкурентоспроможності; розроблення механізмів та інструментів, що сприятимуть спрямуванню вітчизняного капіталу на розвиток реального сектору економіки.

Акумуляція системних проблем у бюджетній сфері та ігнорування викликів світової фінансово-економічної кризи призвели до розбалансування системи державних фінансів і, як наслідок, до виникнення загрози стабільності та стійкості всієї фінансової системи.

Нагромадження протягом попередніх років структурних деформацій економіки призвело до обтяження бюджету та спричинило відволікання значних ресурсів на фінансування невластивих для бюджетного процесу завдань. Все це створило умови для стрімкого підвищення рівня дефіциту в секторі загальнодержавного управління у 2008–2009 рр.

Формування цілісних підходів, визначення заходів і критеріїв проведення бюджетної політики дасть змогу розв'язати накопичені раніше системні проблеми й уникнути загроз фінансовій стабільності в майбутньому.

Гострою залишається проблема, пов'язана з фінансовим станом державних підприємств, особливо тих, які є суб'єктами природної монополії.

Посилення позитивного впливу бюджетної політики на зміцнення стабільності фінансової системи має відбуватися через забезпечення відповідності цілей бюджетної політики фінансовим можливостям держави; посилення контролю за цільовим та ефективним використанням бюджетних коштів; дотримання індикативних прогнозних показників державного бюджету на середньострокову перспективу; завершення проведення пенсійної реформи з метою збалансування бюджету Пенсійного фонду України та забезпечення його бездефіцитності; анулювання підтримки державних монополій як шляхом виділення коштів безпосередньо з бюджету, так і шляхом утримання цін на їх продукцію на економічно необ-

грунтованому рівні та надання інших привілеїв. Такі дії сприятимуть щорічному скороченню дефіциту державного бюджету.

Основною загрозою у податковій сфері є виведення фінансового капіталу з України та приховування суб'єктами господарювання значних сум доходів від оподаткування. Для запобігання відпливу капіталів за кордон і зменшення суми недоодержаних державою доходів у вигляді податків та зборів державна політика у податковій сфері повинна бути спрямована на проведення аналізу економічної співпраці українських резидентів із суб'єктами підприємницької діяльності, які зареєстровані в офшорних зонах, та удосконалення нормативно-правової бази у податковій сфері. Проведення інвентаризації міжнародних договорів про уникнення подвійного оподаткування, що не відповідають сучасним стандартам Організації економічного співробітництва та розвитку, і внесення змін до положень таких договорів у частині розширення вимог щодо обміну інформацією також може бути превентивним заходом щодо несанкціонованого відпливу капіталів за кордон.

Зі стабілізацією державних фінансів пов'язане проведення податкової реформи за напрямками удосконалення системи податкового адміністрування, розроблення ефективного механізму здійснення контролю та звітності, взаємодії між суб'єктами податкової системи.

Реалізація окреслених завдань дасть змогу зменшити відплив капіталу за кордон, сприятиме зростанню надходжень до державного бюджету в результаті оподаткування відповідних операцій, що здійснюються між резидентами і нерезидентами, розширить можливості України з обміну інформацією у податковій сфері з іншими країнами світу, а також забезпечить стабілізацію державних фінансів.

Підсумовуючи, зазначимо, що кожному інституційному сектору із наведених у Класифікації інституційних секторів економіки України відводиться безпосереднє місце в системі фінансової безпеки держави та роль, притаманна функціональним, поведінковим і цільовим характеристикам сукупності інституційних одиниць.

4.3. ДЕТІНІЗАЦІЯ ЕКОНОМІКИ ЯК ЧИННИК ПРОТИДІЇ ІНСТИТУЦІЙНИМ ЗАГРОЗАМ

Досліджуючи проблеми детінізації вітчизняної економіки, зауважимо, що в Україні тривалий час не приділялося належної уваги відповідним питанням. Неврахування реальних обсягів тіньового сектору

не лише спричиняє викривлення при оцінюванні макроекономічних показників і чинників, а й розбалансовує та послаблює ефективність економічної політики. Крім того, значні обсяги неформальної господарської діяльності переростають у загрози економічній безпеці держави. Отже, питання детінізації вітчизняної економіки набувають особливої актуальності та є одними з першорядних завдань розвитку підприємництва¹.

Останнім часом проблема детінізації економіки стає дедалі актуальнішою на політичній арені: у план дій уряду включено низку питань, спрямованих на скорочення обсягів тіньової економіки.

Різні аспекти тіньової економіки досліджувалися у працях вітчизняних і зарубіжних учених. Зокрема, теоретичні та прикладні основи вивчення тінізації висвітлено у працях А. Базиліук, В. Гейця, Г. Гроссмана, В. Засанського, К. Зіннес, Т. Єфименко, Т. Ковальчука, І. Мазур, А. Портеса та інших. Про особливості організаційно-правових засад детінізації йдеться у працях П. Гутмана, Г. Ернсте, В. Мамутова, В. Мандибури, В. Поповича, В. Предборського, О. Турчинова, К. Харта та інших. Аналіз наслідків, способів і методів вимірювання, впливу на стан національної економіки та окремих суб'єктів господарювання здійснено у дослідженнях О. Амоші, О. Барановського, В. Бородюка, Г. Ібраєва, Д. Кауфмана, І. Мазур, В. Приходька, Е. Фейге, М. Флейчук, Ю. Харазішвілі, Ф. Шнайдера та інших. Однак низка питань, пов'язаних із тінізацією економіки, потребує подальшого дослідження.

Тіньовий сектор в Україні у 2012 р. становив 350 млрд грн за рік, у 2011 р. – 446 млрд грн (34 % ВВП)². В Європі тіньова економіка нині оцінюється у понад 2,1 трлн євро. Її зменшенню приділяється дедалі пильніша увага національних урядів, оскільки вони прагнуть збалансувати бюджети, уникаючи при цьому збільшення податків і скорочення видатків, які можуть завадити відновленню економіки³. Тіньовий сектор по-

¹ Савчук О. Пріоритетні напрями вдосконалення фіскальної політики України / О. Савчук // Науковий блог НаУ "Острозька Академія". – 2013. – 6 черв. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://naub.ua.edu.ua/2013/prioritytetni-parquamu-vdoskonalennya-fiskalnoji-polityky-ukrajiny>.

² Обсяг тіньової економіки України становить 350 мільярдів – Податкова // Економічна правда. – 2012. – 19 серп. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.epravda.com.ua/news/2012/08/19/332306>.

³ Scheider F. The Shadow Economy in Europe, 2013 / F. Scheider. – A. T. Kearney, Inc., 2013.

повнюється за рахунок кількох взаємопов'язаних чинників: переважання розрахунків готівкою, відсутності прозорості операцій та обмеженого застосування законів і нормативних актів. Зазвичай тіньова економіка пропонує сумнівні індивідуальні переваги за рахунок інших, спричиняючи при цьому опір збільшенню “цифровізації” у світі й можливості підключення до електронних систем платежів і завдаючи шкоди громадському благу.

Обсяги тіньової економіки в Україні, за оцінками фіскальних органів, розподіляються так: 170 млрд грн становить зарплата в “конвертах”, 100 млрд грн – доходи власників активів і переведення безготівкових коштів у готівкову форму або на іновалютні рахунки в іноземних банках, 35 млрд грн – неофіційні платежі, 45 млрд грн – основні кошти, матеріальні ресурси та послуги тіньового сектору¹. Однак, за твердженням видання “Економічна правда”, такі оптимістичні оцінки тіньового сектору (менше чверті закладеного в бюджеті прогнозного значення номінального ВВП на 2013 р. – близько 1,5 трлн грн) можуть виявитися істотно заниженими. Варто лише згадати, що, згідно з останніми опублікованими офіційними урядовими даними, частка тіньового сектору у 2010 р. становила близько 38 % офіційного ВВП, збільшившись після настання кризи на понад 10 в. п.²

Проблема тіньової економіки є глобально-історичним феноменом, властивим тією чи іншою мірою всім суспільним системам. Досліджуючи функціонування різних економічних систем, можна зробити висновок, що фактично будь-яка з них пов'язана з існуванням такої сфери, котра суперечить чинним у суспільстві правовим нормам.

Тіньова економіка включає юридичну діяльність, яка виконується поза досяжністю державних органів. Ці заходи зазвичай поділяють на дві категорії, які є загальними для всієї Європи. Перша категорія – це неоголошена (офіційно незафіксована) праця, на частку якої припадає приблизно дві третини з тіньової економіки. До цієї категорії можна віднести заробітну плату, яка офіційно не фіксується для уникнення оподаткування або документування. Друга категорія – це заниження до-

¹ Обсяг тіньової економіки України становить 350 млрд грн, половина цих коштів – зарплати в “конвертах” // Wallnews.info. – 2012. – 20 серп. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://wallnews.info/news/2012/08/20/180070>.

² Обсяг тіньової економіки України становить 350 мільярдів – Податкова // Економічна правда. – 2012. – 19 серп. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.epravda.com.ua/news/2012/08/19/332306>.

ходів підприємств. До цієї категорії передусім слід віднести суб'єктів господарювання, які мають значні готівкові кошти. Йдеться про невеликі магазини, бари, кафе, торгові лотки, таксі, які оприбутковують тільки частину своїх доходів, щоб уникнути податкового тягаря.

Аналіз досліджень тіньової економіки дає підстави стверджувати, що її розмір щільно корелює з економічними циклами. Так, у період економічного спаду, зростання безробіття, зниження наявних доходів, відсутності впевненості в майбутньому більшість людей схильні дрейфувати в "тіньову діяльність", тобто підприємці наймають робочу силу без офіційного оформлення; відображають в обліку лише частину фактично нарахованої заробітної плати; частково фіксують здійснені поставки товару; занижують реалізацію продукції з метою підвищення особистих коштів і таким чином компенсують втрату джерел доходу.

У концептуальному, міждисциплінарному та науково-прикладному складниках теоретико-прикладних досліджень тіньової економіки слід виокремити гносеологічні й логічні аспекти. Перші є засобом здійснення досліджень, а другі відображають сутність знань, отриманих у результаті дослідження. При продуктивному гносеологічному інструментарії та його правильному застосуванні здобуті знання стануть відповідним науково вивіреною інформаційним фондом для вирішення проблем детінізації економіки.

Детінізація економіки – це сукупність макро- і мікрорівневих економічних, організаційно-управлінських, технічних, технологічних і правових державних заходів щодо створення економічних передумов зацікавлено-ініціативного повернення взаємовідносин між учасниками фінансово-господарського обороту речей, прав, дій з тіньового, тобто з різних причин невраховуваного у враховуваний державою економічний оборот, а також побудови організаційно-правової інфраструктури превентивного впливу на усунення причин і умов, що сприяють відтворенню джерел тіньової економіки¹. Економічна криза, яка почалася у 2008 р., підтверджує це, до того ж у 2009 р. тіньова економіка зросла на 0,5 % до ВВП². На рис. 4.1 показано розвиток тіньової економіки в абсолютному виразі та його розмір щодо ВВП.

¹ Економічна безпека : навч. посіб. / за ред. З. С. Варналія. – К. : Знання, 2009. – С. 526–552.

² *Scheider F. The Shadow Economy in Europe, 2013 / F. Scheider. – A. T. Kearney, Inc., 2013.*

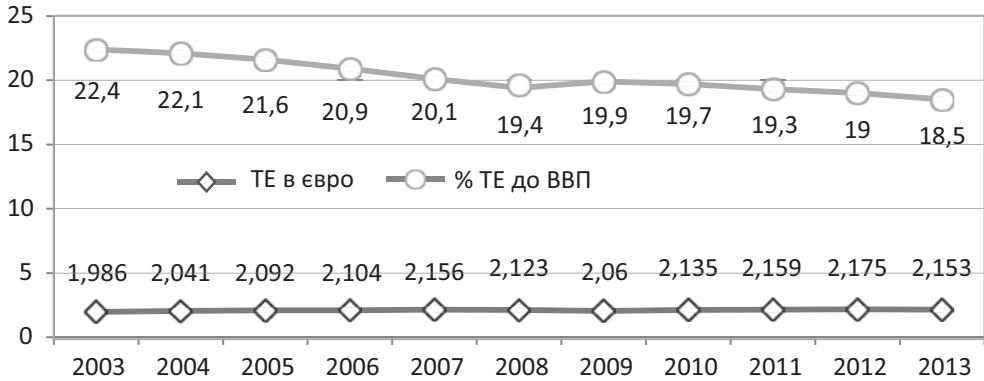


Рис. 4.1. Розвиток тіньової економіки в Європі

Складено за: *Scheider F. The Shadow Economy in Europe, 2013 / F. Scheider. – A. T. Kearney, Inc., 2013.*

Рівень тінзації економіки України неможливо розглядати окремо від країн Європи. Загальні темпи зростання економік країн, що входять до Організації економічного співробітництва і розвитку (ОЕСР), у IV кв. 2011 р. знизилися до 0,1 %, тоді як у попередньому кварталі зростання обчислювалося 0,6 %.

Підвищення ВВП США за підсумками жовтня – грудня 2011 р. становило 0,7 % (у II кв. 2011 р. – 0,5 %), водночас ВВП Японії за звітний період втратив 0,6 % (у липні – вересні було зафіксоване зростання на 1,7 %). ВВП еврозони і ЄС скоротився за останні три місяці 2011 р. на 0,3 % – вперше з II кв. 2009 р.¹ Порівнюючи динаміку показників рівня тінзації економіки України та країн ОЕСР, варто відзначити не тільки нижчий рівень тінзації в країнах ОЕСР, а і його стабільність.

Зниження рівня тінзації національної економіки відбулося в умовах завершення гострої фази кризи та переходу до фази відновлення економічного зростання, яке тісно переплітається з рівнем безробіття. Для визначення реальних масштабів зайнятості і безробіття використовується світова практика – дані вибіркового обстеження населення з питань економічної активності, основою яких є методологія Міжнародної організації праці (МОП).

Показник рівня безробіття в країні визначається у відсотках як співвідношення чисельності безробітних до економічно активного насе-

¹ Економіка країн ОЕСР в IV кварталі 2011 р. виросла на 0,1 % [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.rbc.ua/ukr/top/show>.

лення віком 15–70 років. В Україні такі обстеження з 1995 р. здійснює Державна служба статистики. Протягом 2010–2011 рр. спостерігалось підвищення рівня реального ВВП (на 4,1 % та 5,2 % відповідно) і зниження рівня безробіття (до 8,1 % і 7,9 % відповідно).

Зростання рівня тіньової економіки було пов'язане з посиленням ризиків дестабілізації у зв'язку з погіршенням ситуації на зовнішніх ринках (реcesія в окремих країнах Європи, високі ціни на енергоносії) і внутрішніх ризиків.

Як наслідок, спостерігалось зменшення обсягів прибутків підприємств, що могло стати стимулом до застосування ними тіньових схем з метою зниження податкових виплат і збільшення нелегальних прибутків. Тобто простежується тісний взаємозв'язок і вплив тіньового сектору економіки на економічну безпеку підприємства й держави загалом. До стимулів, що впливали на зниження тінізації, можна віднести певну лібералізацію податкового законодавства, зокрема для підприємств – юридичних осіб.

Україні потрібно розробити власну концепцію легалізації тіньової економіки, врахувавши характерні риси її прояву, особливості вітчизняної економіки, соціально-політичні умови. При розробленні власної концепції легалізації тіньової економіки слід урахувати, що основою будь-якої моделі з оцінювання моральних ризиків, спричинених тіньовою економікою, є той факт, що цей ризик є прямим наслідком економічної вигоди для сторони, яка його спричиняє. З позиції тіньового сектору економіки розмір морального ризику – це розмір економічної вигоди, що може бути отримана внаслідок неправомірних дій.

Важливим аспектом теорії ризику є той факт, що кожна небезпека має певну ймовірність реалізації. Під моральними ризиками держави слід розуміти раціональні дії економічних суб'єктів з максимізації власної корисності у збиток державі внаслідок асиметричності інформації, що виявляються у протиправній поведінці економічних суб'єктів. Нейтралізація цих дій дасть змогу істотно скоротити обсяги тіньової економіки.

Можливість створення необхідних умов для подальшої безболісної легалізації тимчасових учасників “тіньового” підприємництва насамперед залежатиме від того, чи будуть спроможні владні структури відрізнити та раціонально диференціювати “тіньові” правопорушення за рівнем їх об'єктивної соціальної небезпеки й економічної шкоди, справедливо застосовуючи відповідно до вчинених правопорушень диференці-

йовані санкції. Тобто йдеться про тих суб'єктів тіньової економіки, діяльність яких не заподіяла значних збитків суспільству, на відміну від дійсно небезпечного кримінального й насильницького елемента організованої злочинності.

Отже, пріоритетом у стратегії детінізації економіки України залишається прискорення розроблення й реалізації всього комплексу заходів, необхідних для досягнення цієї мети. Зважаючи на реальний стан вітчизняної економіки, передусім йдеться про антикризові заходи, структурні та інноваційні перетворення в країні у коротко- і довгостроковій перспективах. Так, структурна перебудова економіки України має забезпечити:

- прискорення інноваційних процесів у суспільстві;
- зменшення податкового тиску на підприємства;
- збільшення питомої ваги наукоємних галузей економіки та переробної промисловості;
- цикл “створення – освоєння – впровадження у виробництво” нових виробів має скорочуватися та наблизитися до сучасних часових характеристик європейських країн;
- вітчизняна продукція має відповідати європейським стандартам якості.

Тільки за таких умов Україна зможе подолати фінансово-економічну кризу¹, прискорити розвиток підприємництва і, зрештою, досягти рівня розвинутих країн Європи.

Таким чином, для зменшення масштабів тіньової економіки та прискорення економічного розвитку необхідна система заходів на державному рівні, зокрема щодо захисту внутрішніх ринків; стимулювання вітчизняного виробника; розблокування процесів економічного відтворення; протидії тіньовим виявам у вигляді псевдодемпінгу, нелегального чи псевдоделегального експорту об'єктів інтелектуальної власності; імпорту застарілих технологій за рахунок бюджету в результаті протиправних протекціоністських дій співробітників реєстраційно-дозвільних і контрольних органів; оптимізації механізмів контролю за процедурою тарифного й нетарифного регулювання, ліцензування, квотування експортно-імпортних операцій; застосування антидемпінгових заходів до недобросовісних партнерів і партнерів-нерезидентів, країни яких застосовують до українських товарів дискримінаційні торговельно-обмежу-

¹ Кіржецький Ю. І. Тіньова економіка та напрями її подолання в Україні : монографія / Ю. І. Кіржецький. – Л. : Ліга-Прес, 2013. – 170 с.

вальні заходи. Ця система заходів має здійснюватись в Україні у таких напрямках¹:

1. Впровадження комплексної загальнодержавної системи протидії недружнім дискримінаційним заходам щодо України з боку інших країн, яка включає:

- а) створення централізованої бази даних недружніх дискримінаційних торговельно-обмежувальних заходів щодо українських товарів з боку інших країн;
- б) розроблення системи типових (визнаних у світі) заходів реагування на дискримінаційні торговельно-обмежувальні санкції щодо українських товарів з боку інших країн; також мають бути законодавчо визначені відповідні ситуації, відповідальні посадові особи, система санкцій і процедура їх обов'язкового застосування;
- в) створення загальнодержавної системи контролю за своєчасним і співмірним реагуванням відповідних державних органів на дискримінаційні торговельно-обмежувальні заходи щодо українських товарів з боку інших країн.

2. Упровадження загальнодержавної системи захисту вітчизняного ринку об'єктів інтелектуальної власності та науково-технологічного потенціалу держави, яка включає:

- створення єдиної загальнодержавної системи обліку й обороту високотехнологічних об'єктів інтелектуальної власності;
- запровадження єдиної державної системи інвентаризації поточних науково-технічних розробок, а також тих, що перебувають на стадії завершення, з метою своєчасної постановки їх на облік, передпродажної оцінки та формування легального ринку нематеріальних активів;
- створення загальнодержавної системи обліку, передпродажної оцінки високотехнологічних розробок та інших нематеріальних активів, створених за рахунок бюджетних коштів.

3. Недостатньо також захищається внутрішній ринок високотехнологічних товарів в Україні. До імпортерів майже не застосовуються квоти, антидемпінгові розслідування та компенсаційні мита, передбачені міжнародними угодами. Обсяги сертифікації високотехнологічної продукції, що імпортується в Україну, останнім часом зменшилися в кілька разів. Нерідко закупаються морально застарілі засоби та системи ін-

¹ Економічна безпека : навч. посіб. / за ред. З. С. Варналія. – К. : Знання, 2009. – С. 526–552.

форматизації, що свідчить про некомпетентність, помилки, несумлінні й корупційні діяння посадових осіб під час вибору фірм-постачальників та укладання міжнародних контрактів.

4. Для посилення захисту вітчизняного виробника від недобросовісних партнерів, протидії протиправним протекціоністським виявам з боку суб'єктів господарювання та співробітників реєстраційно-дозвільних і контрольних органів, забезпечення розвитку внутрішнього ринку України необхідно:

- розробити і впровадити загальнодержавну систему підтримки інформаційного, консультативного й маркетингового обслуговування суб'єктів економічної діяльності;
- підвищити рівень оподаткування операцій з вивезення дефіцитної на внутрішньому ринку сировини й утримуватись від установа мита на закупівлю зарубіжними замовниками давальницької сировини для її переробки на митній території України;
- оперативно реагувати на відставання експортних цін від цін внутрішнього ринку, встановлювати розмір оподаткування експортних операцій залежно від різниці між цими цінами;
- розробити і запровадити організаційно-правові механізми: квотування та ліцензування імпортованих товарів, що можуть вироблятися в Україні; протидії спробам суб'єктів господарювання – монополістів максимізувати прибутки через створення штучного дефіциту за демпінгових чи псевдодемпінгових умов експорту; увести спеціальний податок на їхній імпорт, дискримінаційні обмежувальні дії щодо товарів, які походять з України;
- розпочати формування національного інформаційного банку даних щодо ненадійних та неплатоспроможних зарубіжних підприємств-партнерів суб'єктів господарювання України, а також компаній, занесених у зазначений банк даних за показниками платіжної дисципліни;
- сформувати банк даних вітчизняних суб'єктів господарювання, що порушували терміни повернення валютної виручки з-за кордону, здійснювали демпінгові, псевдодемпінгові операції та інші правопорушення.

Однією з головних умов дієвості механізмів запобігання відмиванню грошей є забезпечення гармонійного співіснування цих механізмів з інститутами банківської та комерційної таємниці. Для запобігання проникненню тіншових доходів у легальний оборот за роки незалежності в Україні створено систему організаційно-правових заходів, спрямованих

на протидію відмиванню доходів. До цієї системи в Україні слід віднести такі елементи:

- юридичне забезпечення протидії відмиванню доходів;
- заходи щодо ідентифікації клієнтів фінансово-кредитних установ;
- організація фінансового контролю;
- повідомлення банківськими установами про значні та/або підозрілі операції;
- зберігання інформації про фінансово-господарські операції;
- діяльність правоохоронних органів з метою боротьби з ілєгалізацією доходів¹.

Для посилення боротьби з тінізацією економіки у сфері зовнішньоекономічної діяльності доцільно створити інтегрований банк даних Міністерства доходів і зборів України про експортно-імпортні операції суб'єктів зовнішньоекономічної діяльності, що дасть змогу своєчасно виявляти злочинні схеми, факти приховання валютної виручки за кордоном і незаконного відшкодування ПДВ при здійсненні експортних операцій.

Необхідно здійснити чітке розмежування наявного правового поля:

- 1) виокремити юридичну систему, яка має регламентувати дію механізму реалізації адміністративно-командних відносин на засадах чіткої персоніфікованої відповідальності суб'єктів органів системи державного управління за наслідки цієї діяльності;
- 2) вирізнити цивільно-правову систему, що регламентує функціонування механізмів ринкових відносин суб'єктів приватної форми власності;
- 3) удосконалювати закони з прямим економічним ефектом, які б спрямовувались на запобігання та активну ліквідацію найпоширеніших злочинів (використання державної власності з метою особистого і групового збагачення, фінансове шахрайство, нечесний бізнес і недоволена конкуренція, ухилення від оподаткування, фіктивне підприємництво і псевдобанкрутство, створення біржової паніки, курсової гри, перепродаж пільгових кредитів, проникнення у комп'ютерні мережі і системи кредитно-банківських установ тощо, які вже давно визначені світовою юридичною практикою як кримінальні злочини)².

¹ Кіржецький Ю. І. Тіньова економіка та напрями її подолання в Україні : монографія / Ю. І. Кіржецький. – Л. : Ліга-Прес, 2013. – 170 с.

² Там само.

Для забезпечення ефективності дієвості організаційно-процедурних механізмів практичної реалізації законодавчих актів украї необхідно створити (або посилити) відповідні органи державного нагляду та контролю. Від того, чи будуть спроможні владні структури відрізнити та раціонально диференціювати тіньові правопорушення за рівнем їх об'єктивної соціальної небезпеки й економічної шкоди і відповідно до цього застосувати до них диференційовані санкції, передусім залежатиме створення необхідних умов для подальшої безболісної легалізації тимчасових учасників тіньового підприємництва.

Катализатором детінізації економіки може стати консолідація зусиль органів центральної й регіональної влади у сферах фінансової та бюджетної діяльності.

Тільки за умов зміцнення фінансової основи самоврядування місцева влада спроможна якісно та своєчасно виконувати покладені на неї Конституцією України та центральною владою функції управління, в тому числі у сфері профілактики тінізації економіки регіону. Ступінь фінансової незалежності органів місцевого самоврядування характеризує потенціал соціально-економічного розвитку країни в цілому. Муніципальні доходи мають слугувати також ефективному соціальному захисту мешканців адміністративно-територіальних утворень, включаючи створення місцевих фондів підтримки підприємництва, залучення незайнятих громадян до участі у громадських роботах тощо.

З метою підвищення ефективності профілактики тінізації економіки в регіонах країни доцільно створити центри діагностики її стану при облдержадміністраціях. Така структура, як інформаційно-консультативний орган виконавчої влади регіонального рівня, має здійснювати моніторинг чинників тінізації економіки у регіоні, збирати й накопичувати інформацію про основні соціально-економічні чинники регіонального розвитку, аналізувати їх вплив на стан соціально-економічної безпеки у регіоні, спираючись на сучасні методи оброблення інформації, надавати рекомендації щодо детінізації економіки при довгостроковому прогнозуванні стану регіону. Головним завданням центру діагностики є активна участь у реалізації державної політики у сфері протидії тінізації економіки, своєчасне попередження органів виконавчої влади регіонів про загрозові тенденції в соціально-економічній сфері, особливо у сфері зайнятості.

Переорієнтація на соціальні-економічні пріоритети, що забезпечать економічну та фінансову безпеку України, потребує негайного виконання таких завдань:

- спрямувати вектор подолання тінізації на охоплення всіх елементів національної політики як складника макроекономічної трансформації, враховувати економічні, соціальні та структурні чинники;
- посилити довіру до банківського сектору економіки;
- створити сприятливе середовище для бізнесу та інвестицій;
- забезпечити переміщення робочої сили у більш ефективні галузі та сектори економіки;
- забезпечити легальну зайнятість населення;
- спрямувати інвестиційну політику на підвищення рівня офіційної зайнятості, першочергову підтримку програм, які вирішують гострі соціальні проблеми та мають мультиплікаційний господарський ефект;
- повністю ліквідувати та не допускати у майбутньому заборгованості із заробітної плати, пенсій, стипендій, інших соціальних виплат з урахуванням реального рівня інфляції;
- поетапно довести рівень оплати праці до вартості робочої сили нових членів Європейського Союзу – Польщі, Румунії, Болгарії, країн Балтії, що суттєво зменшить вплив неконтрольованої робочої сили з країни¹;
- зменшити податковий тиск на підприємства;
- враховувати не лише законодавчу, а й підзаконну нормотворчість з метою забезпечення відповідності підзаконних актів приписам законів;
- забезпечити злагодженість контрольної діяльності й обмін інформацією між органами виконавчої влади, уповноваженими здійснити контроль за законністю фінансової та господарської діяльності;
- провести “амністію” капіталів некримінального походження;
- впровадити реальне і радикальне спрощення процедур щодо здійснення підприємницької діяльності;
- ввести обов’язкове обґрунтування джерел походження грошових коштів;
- налагодити податкові стимули²;
- посилити боротьбу з випадками корупції посадових осіб фіскальних органів;

¹ Кіржецький Ю. І. Тіньова економіка та напрями її подолання в Україні : монографія / Ю. І. Кіржецький. – Л. : Ліга-Прес, 2013. – 170 с.

² Прокопик О. І. Шляхи детінізації економіки України та її особливості / О. І. Прокопик // Банківська справа. – 2008. – № 2. – С. 56–66.

- вдосконалити форми звітності зі сплати податків;
- запровадити фінансову відповідальність банківських установ за невиконання розпоряджень податкових органів про зупинення операцій за розрахунками фіктивних фірм;
- підвищити ефективність фінансових санкцій за несплату податків, несвоєчасне погашення податкової заборгованості (передбачити, щоб несплата податків була менш вигідна платнику, ніж залучення кредитних ресурсів для своєчасної їх сплати);
- підвищити технічне оснащення працівників контролюючих органів з метою більш ефективного попередження правопорушень у сфері оподаткування;
- забезпечити вільний доступ до реєстру всіх суб'єктів господарювання для оперативного одержання з нього інформації про потенційних контрагентів;
- вжити рішучих заходів, здатних перешкодити відпливу валюти і сприяти підтримці вітчизняної економіки.

Ситуація в економіці примушує ставити питання про використання сучасних форм господарського планування. Варто врахувати досвід країн Європи та Азії, які виходили з кризи саме за допомогою таких форм планування, зокрема Франції, Японії, Китаю тощо.

Найефективніші методи детінізації й декриміналізації економіки пов'язані з активним використанням господарсько-правових важелів у регулюванні економічних процесів. Розв'язання проблеми тінізації потребує узгоджених зусиль держави у багатьох сферах державної політики. Сьогодні необхідно відійти від припущення, що детінізація не потребує спеціальних зусиль і заходів та відбуватиметься у міру розвитку ринкових відносин у країні. Реальне скорочення тіньового сектору може статися лише за умови зменшення витратності та зростання ефективності легальної економіки, створення паритетних умов для функціонування різноманітних форм бізнесу. Це підвищить конкурентоспроможність легальної економіки і зробить не вигідним приховування її результатів. Беззаперечною умовою такого перетворення має бути послаблення фіскального тиску на легальну економіку, що створить мотивацію переведення тіньових операцій на легальні засади.

Отже, ефективна протидія процесу тінізації економіки країни й трансформування її в легальну сприятимуть розвитку вітчизняного підприємництва, гарантуватимуть фінансову безпеку України, її незалежність, суверенітет, соціально-економічний розвиток.

4.4. ШЛЯХИ ПРОТИДІЇ РЕЙДЕРСТВУ В КОНТЕКСТІ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФІНАНСОВОЇ БЕЗПЕКИ

Явище рейдерства¹ в Україні стало системним і загрожує не тільки розвитку української економіки, а й безпеці країни. Масштаб захоплень приватної власності набуває загрозливих розмірів не лише для конкретних галузей бізнесу, але й для держави в цілому, оскільки, як правило, призводить до погіршення інвестиційного клімату в Україні, перешкоджає та призупиняє розвиток виробництва, заважає виходу на світові ринки, сприяє розвитку корупції у владних і бізнес-структурах.

Найпоширенішими економічними злочинами в Україні є злочини проти власності (66,9 % зареєстрованих злочинів), проти громадського порядку та моральності (2,9 % зареєстрованих злочинів), у сфері господарської діяльності (1,6 % зареєстрованих злочинів), що становлять основу рейдерства (рис. 4.2)².

У 2012 р. вчинено 5998 злочинів, пов'язаних з привласненням, розтратою майна або заволодінням ним шляхом зловживання службовим становищем, серед них: в особливо великих розмірах 477 злочинів (7,95 %). У сфері господарської діяльності в тому ж 2012 р. вчинено 7196 злочинів (фіктивне підприємництво – 4,49 %; легалізація (відмивання) доходів, одержаних злочинним шляхом – 3,7; шахрайство з фінансовими ресурсами – 2,98; незаконна приватизація державного, комунального майна – 0,29 %). У сфері службової діяльності вчинено 9669 злочинів, з них: зловживання владою або службовим становищем – 18,9 %; перевищення влади або службових повноважень – 3,39; хабарництво – 20,4 % (табл. 4.1, 4.2).

Жертвами рейдерів в Україні щороку стають 700 підприємств. Проте Кримінальний кодекс України досі не передбачає такого поняття,

¹ Тут і далі рейдерство розглядатиметься як захоплення підприємств, спрямоване на неправомірне заволодіння власністю (майновими правами на власність) підприємства: коштами, технікою, продукцією підприємства, зайнятими підприємством територіями, будинками й спорудами, засобами виробництва, бізнесом загалом тощо.

² Стан та структура злочинності в Україні (станом на 20.11.2012) / МВС [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://mvs.gov.ua/mvs/control/main/uk/publish/article/813157;jsessionid=CEF9D20E7F65A3F94AAC610 AF6C5DD59>.

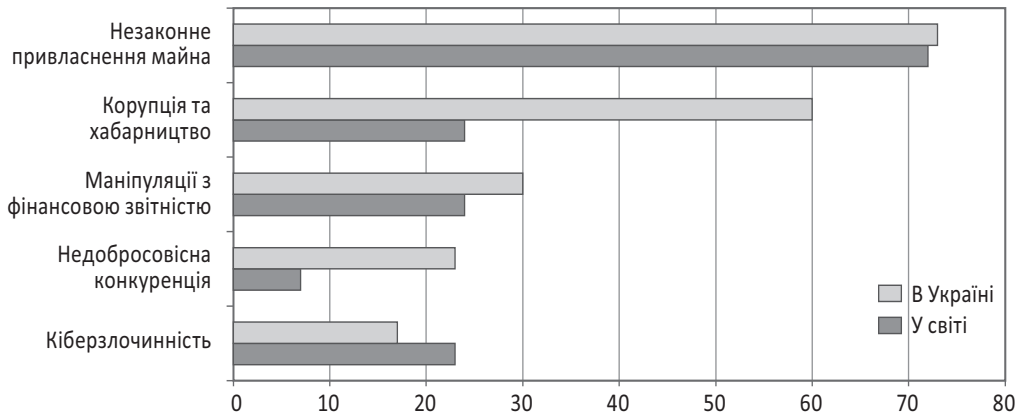


Рис. 4.2. Найпоширеніші економічні злочини на підприємствах у 2011 р., %

Джерело: Всесвітній огляд економічних злочинів. Грудень 2011 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.pwc.com.ua.

Таблиця 4.1

Структура злочинів

Злочини	2011	2012
Усього зареєстровано, у тому числі:	475 204	443 665
проти волі, честі та гідності особи	506	421
проти власності	307 880	296 798
у сфері господарської діяльності	9 956	7 196
проти безпеки виробництва	835	530
проти громадського порядку та моральності	14 946	12 707
у сфері охорони державної таємниці, недоторканності державних кордонів, забезпечення призову та мобілізації	66	33
проти авторитету органів державної влади, органів місцевого самоврядування та об'єднань громадян	14 626	13 864
у сфері використання електронно-обчислювальних машин (комп'ютерів), систем та комп'ютерних мереж і мереж електрозв'язку	129	138
у сфері службової діяльності	16 256	9 667
проти правосуддя	5 106	4 965

Джерело: Стан та структура злочинності в Україні (станом на 20.11.2012) / МВС [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://mvs.gov.ua/mvs/control/main/uk/publish/article/813157;jsessionid=CEF9D20E7F65A3F94AAC610AF6C5DD59>.

Таблиця 4.2

**Структура злочинності за розділами особливої частини
Кримінального кодексу України**

Злочини	Зареєстровано у звітному періоді				
	2011		2012		Динаміка, %
	Кількість	Частка, %	Кількість	Частка, %	
Усього зареєстровано, у тому числі:	475 204	100,0	443 665	100,0	-6,6
проти життя та здоров'я особи	17 294	3,6	16 402	3,7	-5,2
проти волі, честі та гідності особи	506	0,1	421	0,1	-16,8
проти статевої свободи та статевої недоторканності особи	1 255	0,3	1 232	0,3	-1,8
проти виборчих, трудових та інших особистих прав і свобод людини і громадянина	9 890	2,1	7 863	1,8	-20,5
проти власності	307 880	64,8	296 798	66,9	-3,6
у сфері господарської діяльності	9 956	2,1	7 196	1,6	-27,7
проти довкілля	1 970	0,4	2 169	0,5	10,1
проти громадської безпеки	10 666	2,2	10 121	2,3	-5,1
проти безпеки виробництва	835	0,2	530	0,1	-36,5
проти безпеки руху та експлуатації транспорту	12 287	2,6	13 894	3,1	13,1
проти громадського порядку та моральності	14 946	3,1	12 707	2,9	-15,0
у сфері обігу наркотичних засобів, психотропних речовин, їх аналогів або прекурсорів та інші злочини	51 046	10,7	45 335	10,2	-11,2
проти здоров'я населення	66	0,0	33	0,0	-50,0
у сфері охорони державної таємниці, недоторканності державних кордонів, забезпечення призову та мобілізації	66	0,0	33	0,0	-50,0
проти авторитету органів державної влади, органів місцевого самоврядування та об'єднань громадян	14 626	3,1	13 864	3,1	-5,2
у сфері використання електронно-обчислювальних машин (комп'ютерів), систем та комп'ютерних мереж і мереж електрозв'язку	129	0,0	138	0,0	7,0

Закінчення табл. 4.2

Злочини	Зареєстровано у звітному періоді				Динаміка, %
	2011		2012		
	Кількість	Частка, %	Кількість	Частка, %	
у сфері службової діяльності проти правосуддя	16 256	3,4	9 667	2,2	-40,5
проти встановленого порядку несення військової служби (військові злочини)	5 106	1,1	4 965	1,1	-2,8
проти миру, безпеки людства та міжнародного правопорядку	490	0,1	330	0,1	-32,7
	–	–	–	–	–

Джерело: Стан та структура злочинності в Україні (станом на 20.11.2012) / МВС [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://mvs.gov.ua/mvs/control/main/uk/publish/article/813157;jsessionid=CE9D20E7F65A3F94AAC610AF6C5DD59>.

як рейдерство. Щорічний обсяг ринку поглинань і злиттів становить в Україні 3 млрд дол. США, і 70 % з цієї суми припадає на рейдерство¹.

Спроби рейдерства здійснюються шляхом подання до державних реєстраторів підроблених документів, у тому числі таких, які підготовлені на виконання рішень судів, що не набрали законної сили. Звісно, така ситуація створює у суспільстві значну напруженість. Для протидії рейдерству розроблено та зареєстровано Верховною Радою України 5 лютого 2010 р. за № 6041 проект Закону України “Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо протидії протиправному поглинанню та захопленню підприємств”. Цим проектом закону України шляхом внесення змін до шести кодексів України (Цивільного, Господарського, Кримінального, Господарського процесуального і Кримінально-процесуального, Кодексу про адміністративні правопорушення) та ще до 10 законів України передбачалося врегулювати на законодавчому рівні прогалини, наявність яких нині призводить, на жаль, до швидкого й ефективного протиправного захоплення та поглинання підприємств. Удосконалити підсудність деяких категорій справ і запровадження кримінальної відповідальності осіб за підроблення документів, які пода-

¹ Княжанський В. Жертвами “санітарів ринку” щороку стають 700 підприємств / В. Княжанський // День. – 2013. – № 118(2013) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.day.kiev.ua/uk/article/ekonomika/zhertvami-sanitariv-rinku-shchoroku-stayut-700-pidpriemstv>.

ються для державної реєстрації юридичної особи, за підроблення документів, бланків та їх використання, підроблення печаток, штампів та їх використання, за силове захоплення приміщень і виробничих потужностей підприємств, установ, закладів.

Українською важливою є виявлена сильна залежність між ефективністю режиму права власності і його впливом на економічні показники країни. Так, країни з високою оцінкою захисту майнових прав, як правило, мають високі доходи на особу населення. Крім того, більше прямих іноземних інвестицій залучається в країни з ефективним режимом забезпечення прав власності як в економічне середовище, більш сприятливе для ведення бізнесу. Ці взаємозалежності демонструють те, яку роль право власності може відігравати у сприянні економічному зростанню (рис. 4.3, 4.4).

За експертною оцінкою Антирейдерської спілки підприємців України, щорічний обсяг сегмента недружніх поглинань і злиттів (без приватизації) становить понад 3 млрд дол. США. Середньостатистична норма прибутку рейдера в Україні сягає близько 1000 %. Українське рейдерство

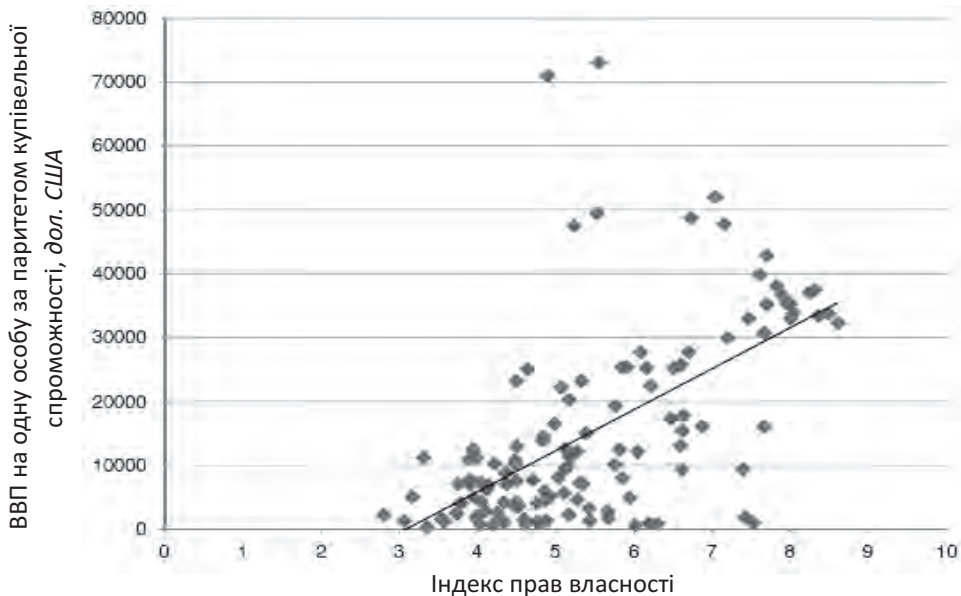


Рис. 4.3. Взаємозв'язок між індексом прав власності і ВВП на одну особу за паритетом купівельної спроможності (використано середні показники 130 країн світу за 2008–2012 рр.)

Складено автором.

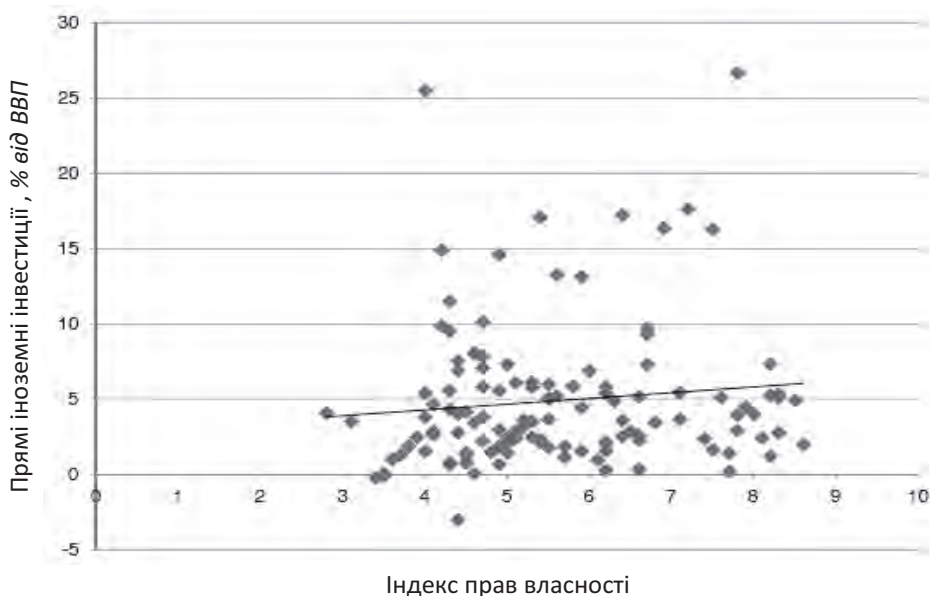


Рис. 4.4. Взаємозв'язок між індексом прав власності та обсягом прямих іноземних інвестицій (використано середні показники 130 країн світу за 2008–2012 рр.)

Складено автором.

має відчутну кримінальну складову: протиправні дії чиняться із залученням збройних формувань, а інколи – навіть співробітників правоохоронної системи, що створює передумови для рейдерських атак, а відтак, і розроблення державної політики у сфері протидії рейдерству¹.

Слід наголосити, що формування державної політики у сфері протидії рейдерству набуває особливої актуальності у зв'язку із необхідністю:

- ефективного захисту прав власності;
- припинення масових захоплень підприємств, які мають значний науково-технічний, технологічний і виробничий потенціал та є стратегічно важливими для інноваційного розвитку національної економіки;
- орієнтацією підприємців на реалізацію довгострокових інвестиційних проектів;

¹ Рейдери щорічно здійснюють в Україні три тисячі захоплень, 90 % поглинань і злиттів із яких – успішні для “грабіжників” // Щоденний Львів [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://old.dailylviv.com/news/27927>.

- зменшення втрат підприємств від здійснення захисних від рейдерських атак дій і втрати держави внаслідок незаконного перерозподілу власності та зниження ефективності функціонування первинної ланки економіки;
- зниження напруженості в суспільстві, яке пов'язано зі збільшенням кількості силових незаконних захоплень підприємств усіх форм власності;
- формування у суспільстві непримиримого ставлення до фактів протиправного захоплення суб'єктів підприємницької діяльності та явища корупції;
- підвищення статусу України на міжнародній арені та забезпечення високої конкурентної позиції у світовому економічному просторі.

Ефективне вирішення завдань державної політики у сфері протидії рейдерству можливе за умов відповідності такої політики імперативним принципам: законності, відкритості, системності, систематичності і послідовності, пріоритету економічного впливу, гнучкості й адаптивності до змін. Урахування цих принципів формування та реалізації державної політики у сфері протидії рейдерству з метою виконання визначених ключових завдань сприятиме забезпеченню узгодженості дій суб'єктів протидії рейдерству, формуванню необхідного громадського сприйняття, врахуванню позицій підприємців стосовно перспективних напрямів боротьби з рейдерством, отриманню громадської підтримки та прозорості дій держави у сфері, що аналізується.

Насамперед необхідно розмежувати й окреслити чітко визначення поняття корпоративної суперечки. Таке розмежування необхідне для перешкоджання маскуванню корпоративних суперечок під суперечки іншого характеру для того, щоб забезпечити їх передачу тільки в системі арбітражних судів. Адже довільна підсудність призводить до того, що рейдери йдуть до того суду, де у них більше шансів отримати позитивне вирішення. Також необхідно визначитися із суперечністю рішень в одній справі. Рейдери доволі часто, щоб максимально ускладнити життя своїм супротивникам, подають низку позовів до різних судів у тій же справі з невеликими відмінностями щодо предмета позову або складу учасників. Одночасно винесені судові рішення, навіть якщо потім вони будуть оскаржені, призводять до появи нових власників і органів управління юридичної особи, які вступають у процес з власними вимогами до відповідача.

Організаційно-правові засоби регулювання підприємницької діяльності – це дії органів державної влади, спеціалізованих установ та організацій, некомерційних самоврядних організацій, органів місцевого самоврядування, посадових осіб, які наділені певною компетенцією щодо суб'єктів підприємництва, що базуються на чинному законодавстві.

Слід зазначити, що протягом останніх років поглинання підприємств в США, на відміну від України, де рейдерські захоплення мають кримінальний характер, є відносно рідкісним явищем і здійснюються переважно в інтересах стратегічного розвитку бізнесу та за згодою обох сторін. На думку аналітиків, це зумовлено розширенням доступності інформації про ринок капіталу, змінами в антимонопольному та податковому законодавстві, відпрацьованій юридичній практиці вирішення корпоративних конфліктів. Підґрунтям висловленої тези є те, що в США досить міцна законодавча база, що спрямована на врегулювання ринку корпоративних відносин, запобігання недружньому поглинанню підприємств (рейдерству). Зокрема, варто відзначити Закон про цінні папери (Securities Act of 1933 – 15 USC § 77a et seq.), Закон про обіг цінних паперів (Securities Exchange Act of 1934 – 15 USC § 78a et seq.), Закон Уільямса (Williams Act) – спеціальний нормативний акт, прийнятий у 1968 р., метою якого є впорядкування ринку корпоративного контролю в частині численних поглинань компаній і тендерних пропозицій, Акт про компанії з обмеженою відповідальністю (Act of Limited Liabilities Companies) штату Делавар тощо¹.

Протягом майже 40 років у США було вироблено та впроваджено дієвий механізм протидії рейдерству як явищу, розроблено державну політику, що сприяє реформуванню рейдерства у необхідну для національної економіки форму активності, та сформовано основи для інноваційного розвитку економіки країни. Саме цим можна пояснити те, що на американському ринку корпоративного контролю дружні поглинання сприяють підвищенню ефективності та конкурентоспроможності підприємств, а ворожі поглинання (рейдерські акції), як зазначалось, здійснюються нечасто. Необхідно зауважити, що завдяки дії перелічених нормативних актів рейдерство в США – складний, високоінтелектуальний і високодохідний бізнес.

¹ *Becht M. Corporate governance and control / M. Becht, P. Bolton, A. Roel // Handbook of the Economics of Finance / ed. by G. M. Constantinides, M. Harris, R. Stulz. – Amsterdam, 2003. – 346 p.*

Серед системних проблем, які притаманні нормативно-правовим актам у сфері підприємництва, можна виокремити найпоширеніші на сьогодні:

- значні і численні зміни та доповнення у законодавстві України, які спричиняють нестабільність законодавства. Найчастіше ці зміни спостерігаються у галузі оподаткування;
- деякі підзаконні акти, які регулюють підприємницьку діяльність, призводять до нівелювання регуляторного впливу законів і розпошення їх дієвості у підзаконних нормативно-правових актах;
- існує велика кількість неузгоджених актів різних суб'єктів управління, що, у свою чергу, унеможливає запровадження оптимальних організаційно-правових засобів, посилює неякісність і неефективність законодавства, що регулює підприємництво¹.

Така динаміка зростання масиву регулюючих актів свідчить про те, що не розроблено єдиного науково обґрунтованого підходу до організаційно-правових засад регулювання підприємництва.

Отже, головний напрям удосконалення законодавства у сфері підприємництва – послідовне його приведення у відповідність із Конституцією України та реальне забезпечення принципу верховенства права.

На практиці дуже часто трапляється, що підзаконні нормативно-правові акти, які повинні видаватись на підставі та на виконання законів, містять суперечливі доповнення та зміни. Це справляє негативний вплив на регулювання відповідних відносин у сфері економіки.

Аналіз чинного законодавства у сфері підприємництва дає підстави зробити такі висновки:

- поняття “державна підтримка підприємництва” за кількістю використання у багато разів переважає поняття “охорона” та “захист”. Виходячи з цього, держава більше підтримує, ніж охороняє та захищає конституційне право на підприємницьку діяльність;
- наявні норми мають переважно декларативний характер на зразок “посилити відповідальність керівників державних органів”;
- окремі приписи проігноровані, а саме: підготовка законопроекту щодо посилення відповідальності посадових і службових осіб органів виконавчої влади та органів місцевого самоврядування;
- норм, які б гарантували реальну охорону та захист прав і законних інтересів суб'єктів підприємницької діяльності, недостатньо.

¹ Архипов О. Є. Вступ до безпеки підприємницької діяльності : навч. посіб. / О. Є. Архипов, С. О. Носок ; Нац. техн. ун-т “Київ. політехн. ін-т”. – К., 2010. – 89 с.

Потрібні конкретні норми, що визначають охорону та захист, встановлюють відповідальність, санкції мають бути не в підзаконних нормативно-правових актах, а визначатися кодифікованими законодавчими актами та спеціальними законами.

Передумовами виникнення та розвитку рейдерства в Україні є:

1. Недосконалість чинного корпоративного законодавства, що призводить до низької ефективності системи захисту приватної власності, зумовлює бездіяльність державних інститутів, які зобов'язані захищати права власника. Недосконалість законодавчої бази часто є причиною неоднозначного тлумачення та застосування норм права, і, як наслідок, призводить до незадоволення сторін у судовому процесі. Необхідно також відзначити відсутність ефективної системи захисту власності від рейдерських нападів і з боку окремих власників, і з боку державних органів. Як правило, правоохоронні органи не втручаються в такі ситуації, а розглядають їх як суперечки суб'єктів господарювання або корпоративні конфлікти.

Так, в Україні досі нечітко розмежовані компетенції судів і підсудність справ з питань приватизації та корпоративних спорів. Наприклад, у компетенції судів загальної юрисдикції залишається вирішення трудових спорів між господарським товариством і його керівником про поновлення на роботі або оскарження керівниками господарських товариств чи членами виконавчих органів товариств, які уклали з цими товариствами трудові договори. Виникатимуть спірні ситуації і з підвідомчістю спорів щодо угод з акціями у питаннях про право цих осіб на акції. При існуванні двох реєстрів акціонерів одного товариства від визначення того, який реєстр є дійсним і чи є позивач акціонером цього товариства, залежить підвідомчість спору. Також чинне законодавство не визначає чіткої процедури відшкодування власникові завданих рейдерським нападом збитків.

В Україні вельми низький рівень захисту прав власності, про що свідчить відповідний показник індексу прав власності (International Property Rights Index – IPRI). При обчисленні IPRI враховують десять критеріїв: верховенство права, політичну стабільність, незалежність судової гілки влади, рівень корупції, захист прав матеріальної власності, простоту реєстрації власності, доступність кредитування, захист прав інтелектуальної власності, захист патенту, рівень піратського копіювання. Ці критерії формують три складові індексу: правове й політичне середовище, захист матеріальної власності, захист інтелектуальної власності. За

кожним критерієм країна отримує від 0 до 10 балів. В Україні протягом 2007–2012 рр. індекс прав власності був у межах 4,0–4,3, у 2012 р. – 4,0. Значення складників цього індексу у 2012 р.: правове і політичне середовище – 3,6; захист прав матеріальної власності – 4,3; захист прав інтелектуальної власності – 4,2 (рис. 4.5). Ці показники є одними з найнижчих у світі. Так, у 2012 р. за загальним показником індексу прав власності Україна посіла 118-те місце у рейтингу зі 130 країн світу, за показником “правове і політичне середовище” – 104-те, за показником “захист прав матеріальної власності” – 128-ме, за показником “захист прав інтелектуальної власності” – 95-те¹.

2. Критично високий рівень корупції в державі, зокрема у судовій гілці влади.

Непоодинокими є факти втручання корумпованих суддів у господарську діяльність підприємств при забезпеченні рейдерських захоплень шляхом ухвалення судових рішень, що виходять за межі компетенції суду. Рейдери ініціюють судові розгляди корпоративних спорів корумпованими суддями з метою поставити під сумнів законність права власності тримачів великих пакетів акцій і блокувати роботу

¹ Report 2012. International Property Rights Index. Country Profile: Ukraine [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.internationalpropertyrightsindex.org/profile?location=ukraine>.



Рис. 4.5. Динаміка індексу прав власності в Україні в розрізі його структурних складників

Джерело: Report 2012. International Property Rights Index. Country Profile: Ukraine [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.internationalpropertyrightsindex.org/profile?location=ukraine>.

підприємства (шляхом усунення від участі у зборах акціонерів власників великих пакетів, найбільш активних захисників підприємства тощо). Згідно з результатами дослідження “Барометр світової корупції”, яке проводить Міжнародний дослідницький центр Gallup International Association, у 2013 р. українці вважали, що найкорумпованішими сферами є судова (66 %), правоохоронні органи (64 %) і державна служба (56 %). Крім того, 80 % опитаних назвали антикорупційні дії уряду нерезультативними.¹

3. Неналежна інституційна спроможність органів протидії рейдерству, недосконалість державних інститутів, які б ефективно захищали права власника.

В Україні створена й діє система органів з протидії рейдерству, до якої входять:

- громадська організація “Антирейдерський союз підприємців України”;
- Український національний комітет Міжнародної торгової палати;
- Міжвідомча комісія з питань протидії протиправному поглинанню та захопленню підприємств при Кабінеті Міністрів України (склад: представники МВС, СБУ, Мін’юсту, Мінекономіки, Мінфіну, Українського союзу промисловців і підприємців і Торгово-промислової палати, Держпідприємництва, Генпрокуратури, Фонду держмайна України);
- Бюро протидії комерційним злочинам та рейдерству;
- робочі групи з питань протидії протиправному поглинанню та захопленню підприємств при облдержадміністраціях.

Однак діяльність цих інституцій не є достатньо ефективною у боротьбі з проявами рейдерства, що частково пояснюється неузгодженістю та фрагментарністю їхніх дій.

4. Низький рівень правової культури, правовий нігілізм суб’єктів господарювання, що характеризується усвідомленим ігноруванням норм закону, цінності права, недовірливим або зневажливим ставленням до правових принципів і традицій. Правовий нігілізм породжує правопорушення, у тому числі кримінальні злочини, а також унеможливає захист прав підприємців у випадках рейдерських атак.

¹ Global Corruption Barometer 2013: Report [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.transparency.org/gcb2013/report>.

5. Неналежний рівень корпоративної й економічної безпеки підприємства. Недоліки у забезпеченні корпоративної безпеки проявляються у таких аспектах:

- низький рівень організації роботи з конфіденційними документами (фінансовими, цивільно-правовими, технічними, електронними носіями інформації тощо);
- недостатній внутрішньогосподарський контроль за здійсненням фінансово-господарських операцій, веденням бухгалтерського обліку матеріальних цінностей і грошових коштів, складанням бухгалтерської та іншої документації фірми, що безпосередньо сприяють вчиненню злочинів на підприємстві;
- недотримання фінансового, податкового законодавства, що виявляється у приховуванні отриманих доходів, веденні подвійної бухгалтерії, здійсненні фіктивних господарських операцій;
- порушення фінансової дисципліни у розрахунках із постачальниками та партнерами, затримка у виплаті заробітної плати працівникам, що може призвести до розірвання укладених угод і судових позовів, а в подальшому – навмисного доведення до банкрутства;
- незадовільний стан забезпечення збереження матеріальних цінностей, грошових коштів і відомостей, що становлять комерційну, банківську таємницю;
- низький організаційний рівень захисту комп'ютерних систем від несанкціонованого доступу;
- помилки у корпоративному управлінні, внаслідок чого порушуються права акціонерів, що, у свою чергу, призводить до корпоративних конфліктів, банкрутств підприємств і рейдерських атак.

Стратегічні орієнтири державної політики щодо підвищення ефективності протидії рейдерству в Україні:

1. Удосконалення законодавства, врегулювання відносин, пов'язаних із розглядом корпоративних спорів.
2. Цілеспрямоване формування у суспільстві непримиримого ставлення до фактів протиправного захоплення суб'єктів підприємницької діяльності та явища корупції.

За даними дослідження “Барометр світової корупції”, протестувати проти корупції сьогодні готові 68 % українців¹. Разом з тим українським

¹ Global Corruption Barometer 2013: Report [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.transparency.org/gcb2013/report>.

громадянам не вистачає згуртованості й обізнаності щодо методів боротьби з девіантною поведінкою у соціально-економічній площині, до якої належать хабарництво та рейдерство. Це, у свою чергу, потребує залучення організаційних механізмів поширення інформації про прояви протиправної діяльності у підприємстві, явища корупції з метою формування чітко окресленого суспільного несприйняття цих злочинів і їх спротиву.

3. Вжиття організаційно-правових заходів щодо подолання рейдерства через підвищення рівня правосвідомості населення, сприяння обізнаності підприємців у питаннях корпоративної безпеки.

Висновки до розділу 4

Питання фінансової безпеки посідає важливе місце у широкому спектрі проблем економічної безпеки України. Найважливішим чинником зміцнення фінансової безпеки держави є відродження економіки та її стабільний розвиток. Спад в економіці України тривалий час супроводжувався повним банкрутством або скороченням і знеціненням доходів підприємств, зубожінням переважної більшості населення, зменшенням інвестиційних ресурсів, стагнацією інноваційного розвитку, звуженням бази оподаткування тощо.

Базовим елементом фінансової безпеки як системного явища є фінансові інтереси. Як категорія фінансові інтереси – це усвідомлення фінансових потреб, котрі формують об'єктивні спонукальні мотиви економічної діяльності. З позиції національних фінансових інтересів найбільш актуальне забезпечення функціонування економіки в режимі розширеного відтворення, захисту інтересів вітчизняних виробників, підвищення інноваційної та інвестиційної активності, постійного контролю за стратегічними ресурсами країни, підтримки наукового потенціалу, здатного забезпечити незалежність країни на стратегічно важливих напрямках науково-технічного прогресу.

Загрози фінансовій безпеці України – це сукупність реальних чи потенційно можливих явищ і чинників, що створюють небезпеку для реалізації національних інтересів у фінансовій сфері.

Зовнішніми загрозами національній безпеці у фінансовій сфері є: обмеженість доступу до міжнародних фінансових ринків; значна залежність від експортно-імпоротної діяльності; погіршення стану зовнішньої торгівлі, зростання дефіциту платіжного балансу; істотна залежність від

зовнішніх кредиторів; вплив світових фінансових криз на фінансову систему держави.

Внутрішні загрози національній безпеці у фінансовій сфері такі: нестабільність і недосконалість правового регулювання у фінансовій сфері; нерівномірний розподіл податкового навантаження на суб'єктів господарювання, що зумовлює ухилення від сплати податків; низький рівень бюджетної дисципліни і незбалансованість бюджетної системи; збільшення обсягу державного боргу; недостатній рівень золотовалютних резервів; значний рівень доларизації економіки; істотні коливання обмінного курсу національної валюти; слабкий розвиток фондового ринку; недостатній рівень капіталізації фінансової системи; вплив капіталу за кордон внаслідок погіршення інвестиційного клімату; тінізація економіки тощо.

Для мінімізації ризику державна політика в банківській сфері повинна бути спрямована на здійснення заходів, які сприятимуть формуванню власної ресурсної бази та переорієнтації банківської системи на внутрішні ринки фінансових ресурсів. Такий підхід насамперед забезпечить вирішення питання задоволення попиту реального сектору економіки на кредитні ресурси.

З метою формування привабливого інвестиційного клімату державна політика має спрямовуватися на:

- збільшення капіталізації та ліквідності фондового ринку;
- удосконалення ринкової інфраструктури та засад саморегулювання, забезпечення їх надійного та ефективного функціонування;
- покращання механізмів захисту прав інвесторів;
- удосконалення умов і правил державного регулювання та нагляду на фондовому ринку.

Державна політика у сфері небанківського фінансового сектору повинна бути націлена на:

- запровадження системи ідентифікації ризиків, проведення моніторингу та поточного аналізу ринку фінансових послуг з метою створення можливостей для вжиття запобіжних заходів щодо зміцнення фінансової безпеки;
- посилення прозорості й відкритості у діяльності фінансових установ та органу, який здійснює державне регулювання і нагляд за такими установами;
- підвищення платоспроможності та фінансової стійкості небанківських фінансових установ;

- гарантування належного захисту споживачів небанківських фінансових послуг;
- запобігання використанню небанківських фінансових установ для непродуктивного виведення капіталу за кордон.

Посилення позитивного впливу бюджетної політики на створення умов для стабільності фінансової системи має відбуватися через забезпечення відповідності цілей бюджетної політики фінансовим можливостям держави; посилення контролю за цільовим та ефективним використанням бюджетних коштів; дотримання індикативних прогнозних показників державного бюджету на середньострокову перспективу; завершення пенсійної реформи з метою збалансування бюджету Пенсійного фонду України та забезпечення його бездефіцитності; анулювання державної підтримки державних монополій шляхом як виділення коштів безпосередньо з бюджету, так і утримання цін на їх продукцію на економічно необґрунтованому рівні та надання інших привілеїв.

Для запобігання відпливу капіталів за кордон і зменшення суми недоодержаних державою доходів у вигляді податків та зборів державна політика у податковій сфері повинна бути спрямована на проведення аналізу економічної співпраці українських резидентів із суб'єктами підприємницької діяльності, які зареєстровані в офшорних зонах, удосконалення нормативно-правової бази у податковій сфері, інвентаризацію міжнародних договорів щодо уникнення подвійного оподаткування, які не відповідають сучасним стандартам Організації економічного співробітництва та розвитку. Внесення змін до положень таких договорів у частині розширення вимог стосовно обміну інформацією також може бути превентивним заходом щодо несанкціонованого відпливу капіталів за кордон.

Кожен інституційний сектор економіки України має безпосереднє місце в системі фінансової безпеки держави та відіграє роль, притаманну функціональним, поведінковим і цільовим характеристикам сукупності інституційних одиниць.

Пріоритетом у стратегії детінізації економіки України залишається прискорення розроблення й реалізації всього комплексу заходів, необхідних для досягнення цієї мети. Зважаючи на реальний стан вітчизняної економіки, передусім ідеться про антикризові заходи, структурні та інноваційні перетворення в країні у коротко- і довгостроковій перспективах. Так, структурна перебудова економіки України має забезпечити:

- прискорення інноваційних процесів у суспільстві;
- зменшення податкового тиску на підприємства;
- збільшення питомої ваги наукоємних галузей економіки та переробної промисловості;
- скорочення та наближення до сучасних часових характеристик європейських країн циклу “створення – освоєння – впровадження у виробництво” нових виробів;
- відповідність вітчизняної продукції європейським стандартам якості.

Тільки за таких умов Україна зможе подолати фінансово-економічну кризу, прискорити розвиток підприємництва і, зрештою, досягти рівня розвинутих країн Європи.

Ця система заходів має здійснюватись у таких напрямках:

- 1) впровадження комплексної загальнодержавної системи протидії недружнім дискримінаційним заходам щодо України з боку інших країн;
- 2) створення загальнодержавної системи захисту вітчизняного ринку об'єктів інтелектуальної власності та науково-технологічного потенціалу держави;
- 3) забезпечення розвитку внутрішнього ринку України для посилення захисту вітчизняного виробника від недобросовісних партнерів, протидії протиправним протекціоністським виявам з боку суб'єктів господарювання та співробітників реєстраційно-дозвільних і контрольних органів.

Однією з головних умов дієвості механізмів запобігання відмиванню грошей є забезпечення гармонійного співіснування цих механізмів з інститутами банківської та комерційної таємниці.

Для забезпечення ефективності організаційно-процедурних механізмів практичної реалізації законодавчих актів необхідно створити (або посилити) відповідні органи державного нагляду та контролю. Від того, чи будуть спроможні владні структури відрізнити та раціонально диференціювати тіньові правопорушення за рівнем їх об'єктивної соціальної небезпеки й економічної шкоди і відповідно до цього застосувати до них диференційовані санкції, передусім залежатиме створення необхідних умов для подальшої безболісної легалізації тимчасових учасників тіньового підприємництва.

Каталізатором детінізації економіки може стати консолідація зусиль органів центральної влади й регіональної влади у сферах фінансової та бюджетної діяльності.

У межах зазначених стратегічних орієнтирів державної політики у сфері боротьби з незаконним захопленням бізнесу необхідне здійснення таких заходів:

1. Встановити кримінальну відповідальність за здійснення рейдерства. Рейдерство може бути кваліфіковане за сукупністю таких складів злочинів, як здирництво, шахрайство, протидія законній господарській діяльності, доведення до банкрутства, самоуправство, підроблення документів, викрадення або привласнення штампів, печаток тощо. У зв'язку з цим необхідне внесення до Кримінального кодексу України окремої статті, яка передбачала би відповідальність за діяння, пов'язані з незаконним поглинанням чи захопленням підприємств.
2. Розробити та впровадити комплексну програму боротьби з рейдерством і корупцією. Встановлення на основі цієї програми стійкого партнерства між урядом, громадянським суспільством, підприємницьким сектором, міжнародними організаціями та іншими зацікавленими сторонами створить спільну основу, що узгоджуватиме їхні дії з державною стратегією у боротьбі з корупцією та неправомірним захопленням бізнесу.
3. Створити реєстр суддів, які були задіяні в рейдерських схемах, а також посилити відповідальність суддів за прийняття завідомо неправомірних рішень.
4. Посилити інституційну спроможність вітчизняних органів протидії рейдерству, зокрема надати Міжвідомчій комісії з питань протидії незаконним захопленням підприємств при Кабінеті Міністрів України статус Державної комісії (комітету) у справах боротьби з рейдерством за участю представників уряду, Ради національної безпеки і оборони України, Адміністрації Президента України, правоохоронних органів, Національної комісії з цінних паперів і фондового ринку. До складу Державної комісії з метою забезпечення прозорості та дієвості її роботи варто ввести представників громадських організацій, зокрема: УСПП, Антирейдерського союзу підприємців України, Європейської бізнес-асоціації (ЕВА), Торговельно-промислової палати України, Американської торговельної палати в Україні (АСС).
5. Створити загальнодоступний реєстр фізичних та юридичних осіб, які вже були задіяні в рейдерських схемах.

-
6. Підвищити рівень поінформованості суспільства про рейдерські захоплення через висвітлення в ЗМІ шляхів і методів протидії рейдерству. До реалізації заходів щодо підвищення суспільної обізнаності у питаннях протидії рейдерству та корупції залучати неурядові організації, які відіграють важливу суспільну роль – формують громадську думку, а тому їхня участь у антирейдерській діяльності сприятиме поширенню ідей прозорості ведення бізнесу серед населення.

чатку оцінюють коефіцієнти приведеної моделі λ , а потім значення ендогенних змінних через екзогенні.

Таким чином, структурна форма моделі дає змогу виявити вплив змін будь-якої екзогенної змінної на значення ендогенних змінних, тому як екзогенні змінні доцільно обирати такі змінні, які можуть бути об'єктом регулювання.

Системи економетричних моделей придатні для опису динаміки складних систем, елементи яких змінюються не відокремлено, а взаємопов'язано, адже застосування окремих рівнянь багатофакторних регресій надає досить загальну, неточну оцінку та не враховує взаємозв'язків між структурними елементами систем. Поєднанням результатів регресійного аналізу окремих підсистем національної економіки в систему взаємопов'язаних рівнянь досягається підвищення цінності результатів статистичної обробки даних для обґрунтування результативності обраних інструментів державного регулювання.

На підставі зазначеного нами було побудовано систему структурних рівнянь (ССР), яка дає змогу оцінити взаємозв'язок між такими інституційними секторами економіки, як:

- нефінансові корпорації;
- фінансові корпорації;
- сектор загальнодержавного управління;
- домашні господарства разом із некомерційними організаціями, що їх обслуговують.

Агрегація двох інституційних секторів (домашні господарства разом із некомерційними організаціями, що їх обслуговують) зумовлена, поперше, подібністю структурних одиниць, що їх утворюють: домашні господарства одночасно є і носіями сукупного попиту, і учасниками об'єднань, метою яких є задоволення соціально-культурних, політичних, релігійних, а також професійних інтересів домогосподарств.

Частково фінансові потоки некомерційних організацій, що обслуговують домогосподарства, враховано і серед фінансових потоків нефінансових корпорацій. Адже як особливий тип некомерційних організацій у системі національних рахунків розглядаються соціально-культурні підрозділи підприємств, що утримуються за рахунок основної діяльності та надають неринкові послуги працівникам цих підприємств (житлові, оздоровчі, медичні тощо)¹. Джерелом фінансуван-

¹ Прогнозування і розробка програм : метод. посіб. / В. Ф. Беседін та ін. ; за ред. В. Ф. Беседіна. – К. : Науковий світ, 2000. – С. 10–11.

ня таких інституційних одиниць є прибуток підприємств, що враховано в моделі (рис. 5.1).

По-друге, хоча фінансові рахунки некомерційних організацій, що обслуговують домашні господарства, можуть бути відокремленими, однак кошти, акумульовані на цих рахунках у певний момент часу, є малими величинами порівняно з аналогічними показниками домогосподарств.

Схему взаємозв'язків між інституційними секторами економіки, яка лежить в основі ССР, наведено на рис. 5.1. Також на схемі позначено основні екзо- і ендогенні змінні.

На рис. 5.1 тонкими суцільними лініями помічено основні фінансові потоки інституційних секторів економіки (ICE), що формують народно-господарський оборот цінностей. Натомість різні типи штрихових ліній відображають фінансові відносини між різними ICE з приводу виробництва, розподілу та перерозподілу національного доходу.

Фінансові потоки *домогосподарств* означають здійснення споживчих видатків (C), необхідних для життєдіяльності індивідів чи родин, причому джерелом коштів є доходи домашніх господарств (Yd/g). В імітаційній моделі розглядаються номінальні обсяги доходів і видатків усіх секторів економіки, адже зміна рівня цін є одним із проявів реакції інституційних одиниць на регуляторне втручання держави, що варто дослідити під час здійснення імітаційних експериментів. Відповідно до сукупності штрихпунктирних ліній мінливої товщини, доходи домашніх господарств безпосередньо визначають обсяги виробництва нефінансових корпорацій.

Фінансовий стан *сектору державного управління* детермінується обсягами видатків державного бюджету (G), джерелом яких є доходи (T) державного бюджету, що формуються за рахунок податків і митних платежів. Це відображено на рис. 5.1 пунктирними лініями, які надходять від блоків на позначення доходів і видатків домогосподарств (відповідно Yd/g та C , оскільки податки стягуються не лише з доходів, а й включаються у ціну широкої номенклатури товарів і послуг, що купують домашні господарства), нефінансових корпорацій та блоку на позначення імпорту товарів і послуг з інших країн світу.

Фінансові корпорації разом із Національним банком України, відіграють визначальну роль у забезпеченні грошового обігу країни не лише в поточному періоді, але й в перспективі, оскільки однією з найважливіших функцій фінансового сектору є інвестиційна. У ССР (рис. 5.1) ця функція відображена блоками обсягів прямих іноземних інвестицій (PII) та динамікою освоєних нефінансовими корпораціями інвестицій в основний капітал (I). Ефективність управління фінансовими потоками націо-

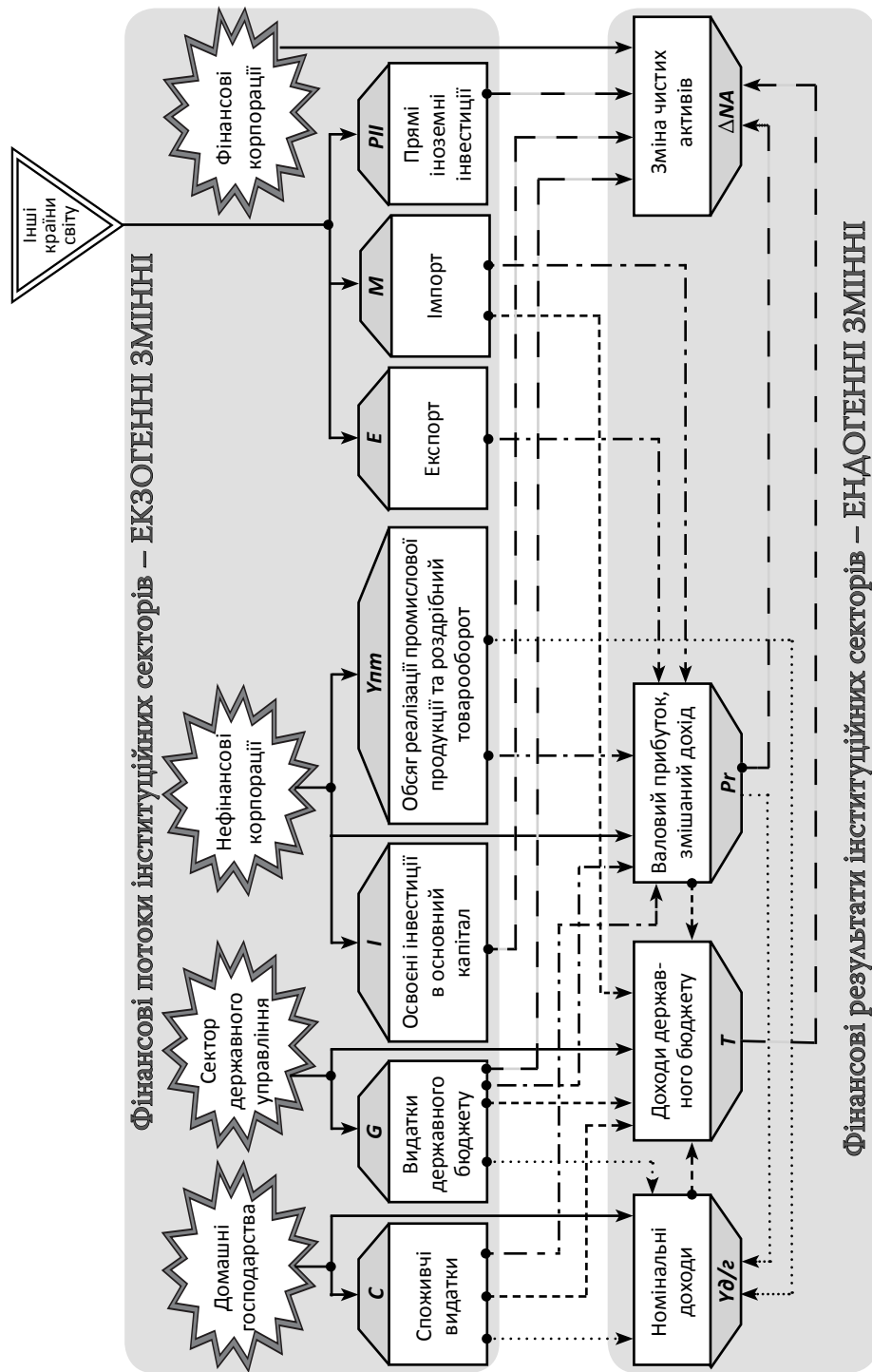


Рис. 5.1. Схема фінансових потоків інституційних секторів економіки

Складено автором.

нальної економіки відображається змінами у чистих активах фінансових корпорацій (ΔNA). Роль фінансових корпорацій у ресурсному забезпеченні поточних видатків ІСР у моделі ССР (див. рис. 5.1) відображена лініями, що з'єднують блоки на позначення валового прибутку нефінансових корпорацій (Pr) та доходів державного бюджету (T) із блоком зміни в чистих активах (ΔNA). Зосередження дослідження на зазначених аспектах фінансового кругообігу пояснюється важливістю для економічного розвитку країни таких двох чинників:

- занижкі фінансові результати підприємств реального сектору унеможливають процеси самофінансування їх операційної діяльності. Це змушує нефінансові корпорації залучати зовнішні фінансові ресурси від кредитних організацій, насамперед банків;
- у разі незбалансованості доходів і видатків державного бюджету уряд змушений шукати додаткові джерела фінансування бюджетних дефіцитів, насамперед за рахунок запозичень. У цьому зв'язку слід зазначити, що у новому Бюджетному кодексі України (в редакції 2010 р.¹) збережено норму про неможливість використання як джерела фінансування дефіциту державного бюджету України емісійних коштів Національного банку України. Водночас, як доводить практика 2009–2010 рр., навіть такої прямої заборони недостатньо для запобігання емісійному фінансуванню дефіциту бюджету. НБУ фактично здійснює емісію через викуповування державних облігацій. За таких умов збереження зазначеної норми має символічний ефект. Для набуття реальної сили вона має бути деталізована та розширена, щоб унеможливити застосування опосередкованих каналів емісійного фінансування бюджету².

Обидва розглянутих сектори таким чином детермінують розміри активів та зобов'язання всіх фінансових корпорацій країни.

Нефінансові корпорації освоюють капітальні інвестиції з метою розвитку виробництва благ, причому в моделі враховано, що в стабільній економічній системі драйвером економічного зростання має бути промисловість і роздрібна торгівля. Остання задовольняє споживчі потреби домогосподарств, що складають значну питому вагу в сукупних видатках країни. З цих міркувань у моделі виділяється блок на позначення доходів від реалізації промислової продукції та роздрібною торгівлі (Y_{nt}).

¹ Бюджетний кодекс України від 08.07.2010 № 2456-VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/2456-17>.

² Молдован О. О. Державні фінанси України: досвід та перспективи реформ : монографія / О. О. Молдован. – К. : НІСД, 2011. – С. 180.

Однак фінансовий результат нефінансових корпорацій охоплює всі види економічної діяльності, що в схемі ССР (див. рис. 5.1) відображається валовим прибутком (змішаним доходом) – блок із позначкою *Pr*. Змішаний дохід, який разом із прибутком підприємств включає податкові зобов'язання, певним чином впливає на обсяг додаткового фінансового стимулювання найманих працівників, динаміку створення нових робочих місць чи, навпаки, дезінвестивання та стискання підприємств. Відповідний блок з'єднано з блоками на позначення номінальних доходів домашніх господарств (Yd/z) і доходів держбюджету (T). Також у моделі (див. рис. 5.1) враховано роль експортного потенціалу у формуванні фінансових результатів нефінансових корпорацій шляхом приєднання до блоку змішаного доходу (*Pr*) блоків на позначення обсягу експорту (E) та імпорту (M), з'єднаними з трикутним блоком на позначення інших країн світу.

Оскільки в офіційних статистичних матеріалах Державної служби статистики України показники споживчих видатків і номінальних доходів домогосподарств, доходів і видатків державного бюджету, експорту, імпорту, прямих іноземних інвестицій, обсяги освоєних інвестицій в основний капітал, реалізація продукції промисловості й торгівлі та валового прибутку подаються наростаючим підсумком, при підготовці вхідних даних для аналізу й моделювання було здійснено перерахунок. Зокрема, для перерахованих екзо- і ендогенних змінних значення офіційної статистики для першого кварталу взято без змін, а для решти кварталів – як різницю між показниками на початок та кінець періодів.

Таким чином, набір змінних ССР для обґрунтування наслідків державного регулювання фінансовими потоками інституційних секторів економіки містив:

– *екзогенні змінні* станом на кінець року:

- 1) C – видатки населення без заощаджень, *млн грн*;
- 2) G – видатки державного бюджету, *млн грн*;
- 3) I – обсяги освоєних інвестицій в основний капітал, *млн грн*;
- 4) Y_{int} – обсяг реалізованої продукції промисловості, збільшений на суму роздрібного обороту торгівлі за той же період, *млн грн*;
- 5) E – експорт товарів і послуг, перерахований на гривню за курсом НБУ на кінець звітного періоду, *млн грн*;
- 6) M – імпорт товарів і послуг, перерахований на гривню за курсом НБУ на кінець звітного періоду, *млн грн*;

- 7) PII – прямі іноземні інвестиції в Україну за звітний період, *млн грн* (оскільки в офіційних статистичних матеріалах Державної служби статистики України обсяги прямих іноземних інвестицій в економіку України надаються наростаючим підсумком, а валюта виміру – долар США, то для побудови ССР змінна PII була обчислена як різниця між обсягами прямих іноземних інвестицій в економіку України на початок і кінець періоду, а результат, виражений у доларах США, було перераховано у гривневий за курсом НБУ на кінець відповідного періоду);
- *ендогенні змінні* станом на кінець року:
- 1) Yd/g – номінальні доходи домашніх господарств, *млн грн*;
 - 2) T – доходи державного бюджету, *млн грн*;
 - 3) Pr – валовий прибуток (змішаний дохід) нефінансових корпорацій, *млн грн*;
 - 4) ΔNA – зміна чистих активів фінансових корпорацій визначена як абсолютне відхилення показника звітнього та попереднього періодів, *млн грн*.

Таким чином, кількість змінних у моделі структурних рівнянь фінансових потоків інституційних секторів економіки – 11, серед них 7 екзогенних змінних і 4 – ендогенних. Динаміка екзогенних змінних меншою мірою залежить від взаємного впливу фінансових потоків ІСЕ, тоді як ендогенні змінні значною мірою детермінуються внутрішньосистемними фінансовими потоками між інституційними одиницями національної економіки. Це дещо менше, ніж у відомій моделі УКР – 1–3 (містила 13 екзо- та ендогенних змінних), що розроблялася ще в 60–70 роках ХХ ст. Інститутом економіки Держплану України¹. Варто зауважити, що завелика кількість змінних у моделі може додатково ускладнювати розрахунки без істотного підвищення їх точності. Одиничним періодом у моделі обрано **один квартал** – у такий спосіб враховано сезонні коливання ділової активності і нерівномірність фінансових потоків інституційних секторів економіки протягом кожного року. Джерело первинних даних для моделювання та здійснення імітаційних експериментів – офіційні статистичні матеріали Державної служби статистики України². Масив вхідних даних охоплював період 2008–2013 років. Порядкові но-

¹ Лугінін О. Є. Економетрія : навч. посіб. / О. Є. Лугінін. – 2-ге вид., перероб. та доп. – К. : ЦУА, 2008. – 278 с.

² Національні рахунки [Електронний ресурс] / Державна служба статистики України. – Режим доступу: <http://ukrstat.gov.ua>.

мери екзо- та ендогенних змінних будуть використані під час нумерації індексів-констант економетричної моделі ССР, причому константи при екзогенних змінних позначатимуть буквою a , при ендогенних – b .

Для обґрунтування наслідків державного регулювання фінансового обороту між інституційними секторами економіки ССР матиме такий вигляд:

$$\begin{cases} Y\partial/\varepsilon = b_{13}Pr + a_{11}C + a_{12}G + a_{14}Ynm + \Delta_1; \\ T = b_{21}Y\partial/\varepsilon + b_{23}Pr + a_{21}C + a_{22}G + a_{26}M + \Delta_2; \\ Pr = a_{31}C + a_{32}G + a_{34}Ynm + a_{35}E + a_{36}M + \Delta_3; \\ \Delta NA = b_{42}T + b_{43}Pr + a_{42}G + a_{43}I + a_{47}PII + \Delta_4; \end{cases} \quad (5.3)$$

де b_{ij} та a_{ij} – коефіцієнти, відповідно, біля ендогенних та екзогенних змінних, значення й економічний зміст яких викладемо далі. Перше з двох чисел у нижньому індексі при змінних (i) – номер рівняння у системі (5.3): 1 – для коефіцієнтів рівняння факторної залежності номінального доходу домогосподарств; 2 – доходів державного бюджету; 3 – валового прибутку нефінансових корпорацій; 4 – зміни чистих активів фінансових корпорацій. Друге число нижнього індексу (j) змінюється від 1 до 7 у коефіцієнтах a_{ij} , або від 1 до 4 у коефіцієнтів b_{ij} . Значення індексу j збігається з номерами позначень екзо- та ендогенних змінних, наведеними вище.

Перше рівняння системи (5.3) відображає вплив на обсяги номінальних доходів домогосподарств ($Y\partial/\varepsilon$) таких чинників:

- споживчих видатків (C);
- видатків державного бюджету (G) у формі зарплат працівників бюджетної сфери, соціальних трансфертів, державних дотацій на соціально значимі товари й послуги;
- валового прибутку нефінансових корпорацій (Pr), певна частина якого спрямовується на розширене відтворення трудового капіталу, а саме: преміювання співробітників, навчання та підвищення кваліфікації персоналу, видатки на утримання соціально-культурної інфраструктури, які утворюють фінансові потоки сектору некомерційних організацій, що обслуговують домашні господарства;
- обсягів реалізації промислової продукції та товарообороту зовнішньої торгівлі (Ynm), що істотно впливає на рівень економічної активності домогосподарств у поточному періоді та її зміни у перспективі.

Ці взаємозв'язки між макроекономічними чинниками та фінансовими потоками домашніх господарств на рис. 5.1 відображено штрихпунктирними лініями. Іншими словами, коефіцієнти першого структурного рівняння системи (5.3) відображають *силу впливу державного та корпоративного секторів на добробут населення України*.

Друге рівняння системи (5.3) враховує вплив на рівень доходів державного бюджету таких інституційних детермінант:

- номінальних доходів домашніх господарств (Yd/g), що формують базу податку з доходів фізичних осіб;
- споживчих видатків домогосподарств (C), які значною мірою впливають на податкові надходження з ПДВ;
- валового прибутку підприємств (Pr), чимала частка якого надходить до державного бюджету у вигляді податку на прибуток;
- імпорту товарів і послуг (M), легальні обсяги якого визначають розмір митних надходжень до бюджету;
- величини видатків державного бюджету (G), фінансування яких повинне забезпечувати дохідні фінансові потоки на користь сектору державного управління.

Ці взаємозв'язки між макроекономічними чинниками та фінансовими потоками домашніх господарств на рис. 5.1 відображено пунктирними лініями. Іншими словами, коефіцієнти другого структурного рівняння (5.3) відображають *вплив податкового тягаря на інші інституційні сектори національної економіки*.

Третє рівняння системи (5.3) відображає взаємозв'язок між річним економічним результатом нефінансових корпорацій (Pr) і фінансовими потоками інших інституційних секторів, показаними на схемі (див. рис. 5.1) штрихпунктирними лініями зі стрілками:

- споживчими видатками домогосподарств (C) – носіїв сукупного попиту на ринку реальних благ;
- величиною видатків державного бюджету (G), чимала питома вага яких спрямовується на державні закупівлі товарів і послуг;
- обсягом реалізації промислової продукції й товарообороту зовнішньої торгівлі (Ynt), які є безпосереднім індикатором ділової активності нефінансових корпорацій;
- вартістю експортованих товарів і послуг (E), тобто обсягами видатків інших країн світу на вітчизняні блага;
- вартістю імпортованих товарів і послуг (M), що, по-перше, є головною детермінантою високою собівартості вітчизняної продукції,

по-друге, відволікаючи частину сукупного попиту, послаблює конкурентоспроможність і рентабельність вітчизняних виробників.

Тобто коефіцієнти третього структурного рівняння (5.3) відображають вплив на *рентабельність нефінансових корпорацій змін економічної активності інших інституційних секторів* або еластичність фінансового результату підприємств реального сектору від інших складових сукупних видатків.

Четверте рівняння системи (5.3) характеризує ефективність вітчизняного фінансового ринку, оскільки показує силу впливу на зміни чистих активів фінансових корпорацій (ΔNA) таких фінансових кругопотоків, як:

- величина фінансових потоків доходів державного бюджету, а саме: доходів Держбюджету (T), брак яких для фінансування видатків сектору державного управління (G) змушує останній активніше вдаватись до запозичень на внутрішньому та зовнішньому фінансових ринках;
- розмір валового прибутку нефінансових корпорацій (Pr), від якого залежить їхня спроможність до самофінансування, а отже, й обсяги кредитних операцій і вартість позикових ресурсів;
- обсяги освоєних інвестицій в основний капітал (I), які значною мірою впливають на кредитну активність фінорганізацій і вартість позикового капіталу;
- розмір прямих іноземних інвестицій в економіку країни (PII), внаслідок якого змінюються попит і пропозиція фінансових активів на ринку капіталу.

Сукупність перерахованих взаємозв'язків фінансового сектору на схемі (див. рис. 5.1) відображається штрихпунктирною лінією з двома крапками. Економічний зміст коефіцієнтів a_{4j} та b_{4j} полягає у відображенні фінансової стійкості фінансових корпорацій до різноманітних збурень у державному й корпоративному секторах, зумовлених нестабільністю ринків реальних благ і міжнародних економічних відносин України з іншим світом.

Під час обґрунтування сукупності ендо- та екзогенних змінних слід уникати кореляції між змінними всередині наборів факторних змінних кожного з рівнянь структурної форми, що зазвичай ускладнює процес побудови статистично значимої та придатної для обґрунтування регуляторної політики моделі. Крім того, кількісне оцінювання параметрів системи структурних рівнянь (5.1), за оцінками коефіцієнтів приведе-

них рівнянь (5.2), спричиняє іншу проблему – проблему ідентифікації¹. Зазначене впливає на обґрунтування структурної форми моделі, тобто набору екзо- та ендогенних змінних у складі кожного рівняння.

Якщо жодна лінійна комбінація рівнянь структурної форми не може привести до рівняння, що має ті самі змінні, як і певне рівняння в структурній формі, то модель буде ідентифікованою. Тобто необхідна умова ідентифікації системи – виконання такої нерівності для кожного рівняння моделі:

$$k_s - 1 \leq m - m_s, \quad (5.4)$$

де k_s – кількість ендогенних змінних у s -му рівнянні структурної форми;
 m – загальна кількість екзогенних змінних моделі;
 m_s – кількість екзогенних змінних, які не входять у s -те рівняння структурної форми моделі.

Якщо співвідношення (5.4) виконується як рівність, то відповідне рівняння є точно ідентифікованим, а коли як нерівність, то це рівняння є надідентифікованим.

Для оцінювання надідентифікованих моделей застосовується порівняно простий двокроковий метод найменших квадратів (ДМНК). Сутність двокрокового методу полягає у тому, що:

1. На першому кроці визначаються коефіцієнти приведеної форми моделі λ , а на їх основі встановлюються розрахункові оцінки значень ендогенної змінної \hat{y} :

$$\hat{y}_i = \lambda_{i1} x_{i1} + \lambda_{i2} x_{i2} + \dots + \lambda_{im} x_{im}. \quad (5.5)$$

2. На другому кроці визначаються структурні коефіцієнти b_i та a_i на підставі теоретичних (розрахункових) значень ендогенних змінних (\hat{y}).

Обчислення структурних коефіцієнтів системи (5.1) можна виконати без спеціального програмного забезпечення, лише за допомогою MS Excel, що спрощує процес застосування методичного інструментарію ССР для поліпшення інформаційної підтримки макроекономічного регулювання фінансових потоків ІСЕ. Для системи (5.5) було отримано такі тотожності та висновки щодо ідентифікованості рівнянь системи:

- рівняння для \hat{y}_d/g характеризується співвідношенням $2 - 1 < 7 - 4 \Rightarrow \Rightarrow 1 < 3$, тобто воно надідентифіковане. (Ліва частина нерівності $(2 - 1)$ – це різниця між кількістю ендогенних змінних системи,

¹ Гладилін А. В. Практикум по економетрике / А. В. Гладилін, А. Н. Герасимов, Е. И. Громов. – Ростов н/Д : Феникс, 2011. – С. 189–191.

наявних в даному рівнянні (в лівій і правій частинах рівняння наявні дві ендogenous змінних: Yd/g і Pr), та одиницею. Права частина нерівності (7 – 4) відображає, що із семи екзогенних змінних до рівняння не увійшло чотири: I , PII , E , M);

- рівняння для T характеризується співвідношенням $3-1 < 7-4 \Rightarrow \Rightarrow 2 < 3$, тобто рівняння надіентифіковане. (Ліва частина нерівності (3 – 1) – це різниця між кількістю ендogenous змінних системи, наявних у даному рівнянні (в лівій і правій частинах рівняння наявні три ендogenous змінних: T , G і C), та числом 1. Права частина нерівності (7 – 4) відображає, що із семи екзогенних змінних до даного рівняння не увійшло чотири: Ynt , I , PII , E);
- рівняння для Pr характеризується співвідношенням $1-1 < 7-2 \Rightarrow \Rightarrow 0 < 5$, тобто рівняння надіентифіковане. (Ліва частина нерівності (1 – 1) відображає те, що рівняння містить тільки одну ендogenous змінну – це валовий прибуток нефінансових корпорацій з лівої частини, а права частина нерівності (7 – 2) відображає, що із семи екзогенних змінних до даного рівняння не увійшло лише дві: I та PII);
- рівняння для ΔNA характеризується співвідношенням $3-1 < 7-4 \Rightarrow \Rightarrow 2 < 3$, тобто рівняння надіентифіковане. (Ліва частина нерівності (3 – 1) відображає те, що, крім змін у чистих активах (ΔNA), до рівняння увійшли такі ендogenous змінні, як T та Pr . Права частина нерівності (7 – 4) відображає, що із семи екзогенних змінних до даного рівняння не увійшло чотири: Ynt , C , E , M).

Отже, система (5.5) є надіентифікованою, а тому для визначення її коефіцієнтів (b_{ij} та a_{i1}) доцільно скористатись ДМНК – двокроковим методом найменших квадратів. Виходячи з назви, розрахунки виконуються в два етапи (два кроки). На кожному з етапів обчислення застосовується метод найменших квадратів, що дало змогу виконати всі розрахунки засобами широкодоступного середовища MS Excel, уникаючи використання спеціалізованих програмних пакетів, призначених для розв'язання економетричних завдань.

5.2. УТОЧНЕННЯ НОРМАТИВІВ ФІНАНСОВОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ДІЯЛЬНОСТІ ФІНАНСОВИХ СЕКТОРІВ ЕКОНОМІКИ

Прикладна цінність моделювання фінансових потоків ІСЕ за допомогою ССР полягає, по-перше, у можливості виконання багатоваріантних розрахунків оцінки перспективного розвитку країни, а також всебічного аналізу наслідків від впровадження економічної політики; по-друге,

власне сама ССР є відображенням реакції економічних суб'єктів на раніше здійснені заходи державного регулювання фінансових потоків ІСЕ. Чутливість змін фінансового стану інституційних одиниць національної економіки до змін економічної політики, що відображається значеннями коефіцієнтів структурної форми (5.1) та приведеної форми (5.2), є індикатором рівня досягнення запланованих цільових орієнтирів.

На першому кроці ДМНК для наборів ендогенних змінних системи (5.2) було одержано залежності від відповідних сукупностей екзогенних змінних. Тобто за допомогою регресійного аналізу визначено коефіцієнти приведених моделей λ , причому їхнє значення й величини статистичних критеріїв значимості, зокрема F -критерій та імовірність помилки, за якої можна відкинути гіпотезу про наявність стохастичного зв'язку між ендо- та екзогенними змінними; t -критерій Стьюдента й достовірність відмінності відповідних коефіцієнтів λ від нуля.

Для ССР одержано такі значення коефіцієнтів приведених моделей λ , а також показників регресійної статистики значимості отриманих рівнянь:

$$\begin{aligned}
 Y\partial/z = & -0,006 \cdot Y_{\Pi/T} + 0,271 \cdot I + 0,27 \cdot PII - 1,29 \cdot M + \\
 & t=-0,02;p=0,98 \quad t=1,08;p=0,30 \quad t=0,53;p=0,61 \quad t=-2,13;p=0,05 \\
 & + 1,28 \cdot E + 0,22 \cdot G + 1,23 \cdot C - 29394,1; \\
 & t=1,79;p=0,10 \quad t=0,48;p=0,64 \quad t=4,19;p=0,002 \\
 & (R^2 = 0,967, F = 44,27 > F_{\text{табл}}(0, 05; 7; 11) = 3,01)
 \end{aligned} \tag{5.6}$$

$$\begin{aligned}
 T = & 0,19 \cdot Y_{\Pi/T} + 0,00 \cdot I - 0,04 \cdot PII + 0,39 \cdot M - 0,53 \cdot E + \\
 & t=1,7;p=0,02 \quad t=0,00;p=1,0 \quad t=-0,19;p=0,86 \quad t=1,43;p=0,08 \quad t=-1,67;p=0,10 \\
 & + 0,20 \cdot G - 0,006 \cdot C + 10770,06; \\
 & t=0,99;p=0,34 \quad t=-0,04;p=0,97 \\
 & (R^2 = 0,925, F = 19,34 > F_{\text{табл}}(0,05;7;11) = 3,01)
 \end{aligned} \tag{5.7}$$

$$\begin{aligned}
 \Delta NA = & -0,42 \cdot C + 1,22 \cdot G + 2,50 \cdot E - 1,26 \cdot M + \\
 & t=-1,13;p=0,28 \quad t=2,11;p=0,05 \quad t=2,79;p=0,02 \quad t=-1,65;p=0,10 \\
 & + 0,90 \cdot PII - 0,24 \cdot I - 0,46 \cdot Y_{\Pi/T} - 22286,91; \\
 & t=1,40;p=0,19 \quad t=-0,76;p=0,46 \quad t=-1,4;p=0,97 \\
 & (R^2 = 0,723, F = 4,21 > F_{\text{табл}}(0, 05; 7; 11) = 3,01)
 \end{aligned} \tag{5.8}$$

$$\begin{aligned}
 Pr = & 0,94 \cdot C - 0,50 \cdot G + 3,16 \cdot E - 1,40 \cdot M + \\
 & t=2,94;p=0,01 \quad t=-1;p=0,34 \quad t=4,10;p=0,002 \quad t=-2,14;p=0,05 \\
 & + 0,76 \cdot PII + 0,67 \cdot I - 1,01 \cdot Y_{\Pi/T} - 1955,32. \\
 & t=1,38;p=0,20 \quad t=2,49;p=0,03 \quad t=-3,8;p=0,003 \\
 & (R^2 = 0,847, F = 8,67 > F_{\text{табл}}(0, 05; 7; 11) = 3,01)
 \end{aligned} \tag{5.9}$$

Значення показників R^2 свідчить про дуже високий рівень апроксимації фактичних даних рівняннями приведених моделей: кожне з рівнянь забезпечує понад 70 % відповідності розрахункових показників номінальних доходів домогосподарств, доходів державного бюджету, зміни чистих зовнішніх активів і валового прибутку нефінансових корпорацій.

Для всіх чотирьох рівнянь F -критерій перевищує табличне значення, визначене з урахуванням 5 % імовірності помилковості моделей при числах ступенів волі 7 (що відповідає загальній кількості факторів-екзогенних змінних) та 3 (цей показник числа ступенів волі обчислено вирахованням із загальної кількості спостережень 18 (відповідно до кількості кварталів з 2009 р. по II півріччя 2013 р. включно) загальної кількості незалежних змінних (7)).

Рівняння (5.6)–(5.9), крім коефіцієнтів приведених моделей λ , містять значення t -статистик і достовірності відмінності від нуля коефіцієнтів при незалежних змінних. Тобто, якщо значення p перевищуватимуть 0,05, гіпотеза про наявність взаємозв'язків між таким незалежним фактором і результатом буде хибною, а виявлена пропорційність між динамікою факторного й результативного показника буде випадковістю, а не детермінованою залежністю. Отже, незалежні змінні, для яких $p > 0,05$, можуть бути вилученими з регресійного рівняння без суттєвої втрати ним точності. При зниженні порогу статистичної значимості критеріїв до 10 %, що цілком виправдано при макроекономічному моделюванні, яке ґрунтується на агрегації окремих процесів і явищ, кількість мало-значимих чинників істотно зменшиться. Як бачимо з рівнянь (5.6)–(5.9), принаймні половину незалежних змінних – по 3 в кожному рівнянні – не може бути усунуто без втрати точності отриманих моделей, що підтверджує коректність припущень про склад екзогенних чинників формування фінансових потоків ІСЕ. Це означає, що фінансові пропорції грошового обороту між ІСЕ у 2009–2013 рр. сформувалися таким чином:

- номінальні доходи домашніх господарств змінювались майже прямо пропорційно динаміці споживчих видатків, обсягів імпорту товарів і послуг та вартості реалізованої промислової продукції й роздрібного товарообороту. Зокрема, на кожен гривню споживчих видатків домашні господарства мали забезпечити дохід у сумі 1,23 грн. При цьому на рівень добробуту домогосподарств негативно впливали бізнес-інтереси вітчизняних і зарубіжних нефінансових корпорацій, що відображають від'ємні значення коефіцієнтів λ у (5.6). Так,

кожна гривня додаткового валового прибутку скорочувала доходи домашніх господарств на 0,6 коп., тоді як кожна гривня вартості імпортованих товарів і послуг (незалежно від того, з якою метою їх було ввезено: чи для кінцевого продажу, чи для подальшої переробки) зменшувала номінальні доходи домогосподарств на 1,29 грн. Звісно, негативний вплив імпорту товарів і послуг на номінальні доходи домогосподарств пояснюється витісненням вітчизняної неконкурентоспроможної продукції дешевшими зарубіжними аналогами із подальшим занепадом вітчизняного виробництва та скороченням кількості робочих місць, а отже, й зайнятості;

– найістотніше фіскальне навантаження позначається на результатах діяльності нефінансових корпорацій. Так, згідно із рівнянням (5.7) на кожен гривню валового прибутку припадає 19 коп. надходжень до державного бюджету. Цей показник збігається з чинною ставкою податку на прибуток підприємств на момент дослідження (жовтень 2013 р.), хоча у ретроспективному періоді, показники якого увійшли у досліджувану вибірку спостережень, податкова ставка була вищою: 25 % у 2009–2010 рр., 23 % з 01.04.2011 та 21 % у 2012 р. У зв'язку із цим недоцільним є зниження ставки податку на прибуток підприємств з 01.01.2014: масштабні ухилення від виконання фіскальних зобов'язань навряд чи зменшаться, а отже, підстав для зростання доходів державного бюджету й профіцитного фінансування економічного розвитку країни не виникне. Згідно з рівністю (5.7) домашні господарства майже не потерпали від фіскального навантаження в частині непрямих податків: регресійний коефіцієнт λ при змінній на позначення споживчих видатків (C) становить лише 0,006, причому зависоке, близьке до одиниці значення p -статистики ($p = 0,97$) свідчить про можливість вилучення змінної C з рівності. Відповідно до рівності (5.7) ефективність справляння митних платежів у 2009–2013 рр. виявилась значно вищою за адміністрування податкових надходжень, оскільки кожна гривня вартості легально імпортованих в Україну товарів і послуг збільшувала доходи державного бюджету на 39 коп. Утім зовнішньоекономічна діяльність нефінансових корпорацій мала і зворотний вплив на доходи Держбюджету України, оскільки кожна гривня експортованих товарів і послуг обходила державі недоотриманням бюджетних доходів у розмірі 53 коп. Пояснити таку залежність можна недосконалим механізмом бюджетного відшкодування ПДВ: набли-

жені до влади компанії (насамперед металургійної галузі) завдяки “сірим схемам” реалізації напівфабрикатів в офшорні країни з подальшим ввозом сировини для наступних циклів виготовлення металургійної продукції мали змогу мінімізувати податкові платежі й отримати відшкодування ПДВ у вартості експортованої продукції. Натомість аграрні, машинобудівні та інші підприємства роками не можуть отримати належну їм бюджетну заборгованість або змушені втрачати чималі фінансові ресурси через вексельні розрахунки з державним бюджетом;

- валовий прибуток нефінансових корпорацій згідно з рівністю (5.9) визначається найбільшою кількістю макроекономічних факторів: обсягом реалізації промислової продукції й роздрібним товарооборотом торгівлі, величиною освоєних інвестицій в основний капітал, вартістю імпорту й експорту товарів і послуг, нарешті – споживчими видатками домашніх господарств. На основі отриманих розрахунків встановлено високий рівень впливу результатів зовнішньоекономічної діяльності на валовий прибуток нефінансових корпорацій. Так, кожна грошова одиниця вартості товарів і послуг, реалізованих на експорт, може збільшити валовий прибуток підприємств у 3,16 грошових одиниць (за незмінності інших факторів), натомість імпорт товарів і послуг на суму 1 грн знижує змішаний дохід нефінансових корпорацій на 1,4 грн. Попри високий знос основного капіталу, вітчизняні нефінансові корпорації мають доволі високий інвестиційний потенціал, адже кожна грошова одиниця освоєних інвестицій в основний капітал поверталась підприємствам у вигляді 67 коп. зростання валового прибутку. Також потужним драйвером економічного зростання виявились споживчі видатки домогосподарств – з кожної гривні реалізованої промислової продукції й товарообороту роздрібною торгівлю валовий прибуток підприємств зростає на 94 коп. Проте через високу витратомісткість вітчизняної продукції зростання обсягу реалізації негативно позначається на її рентабельності. Цей висновок підтверджується близьким до нуля значенням p -статистики при змінній реалізації промислової продукції та роздрібною товарообороту у рівнянні (5.9), адже кожна додаткова гривня доходу від зазначених операцій призводить до зменшення змішаного доходу нефінансових корпорацій на 1,01 грн. При цьому $p = 0,003$, тобто нехтування встановленою залежністю між динамікою реалізації благ і фінан-

- совим результатом підприємств реального сектору у 99,7 % випадків призведе до хибних висновків та помилкових обчислень;
- динаміка чистих зовнішніх активів фінансових корпорацій характеризується статистично значимим прямим зв'язком з обсягами видатків державного бюджету, експорту та імпорту товарів і послуг. Аналізуючи коефіцієнти λ , розраховані для рівності (5.8), можна зробити висновок, що кожна грошова одиниця експортної виручки посилює стабільність фінансової системи на 2,50 грошових одиниць (за незмінності інших факторів). Натомість інтенсивність впливу видатків на оплату імпорту вдвічі менша за абсолютним значенням і негативно впливає на зміну чистих активів фінансових корпорацій, разом із Національним банком України: кожна грошова одиниця оплати легально імпортованих товарів і послуг обходиться фінансовій системі зменшенням чистих зовнішніх активів у розмірі 1,26 грошових одиниць. Також сталисть вітчизняної фінансової системи значною мірою визначається обсягами гарантій за рахунок державних коштів, адже кожна гривня видатків державного бюджету дає змогу збільшити чисті активи фінансових корпорацій на 1,22 грн.

Пріоритетними напрямками державного регулювання фінансовими потоками ІСЕ, а отже, й цільовими індикаторами ефективності модернізації системи державних фінансів у найближчій перспективі повинні стати:

- досягнення профіциту зовнішньоторговельного балансу, насамперед за рахунок зростання експорту і зниження імпорту, тому що позитивний вплив підвищення вартості експортованих благ на рівень добробуту ІСЕ значно більший, ніж негативний вплив зростання імпорту;
- стимулювання підвищення споживчих видатків домогосподарств, що сприятиме збільшенню економічної активності громадян і нарощуванню прибутковості нефінансових корпорацій, а це зрештою позитивно позначиться на динаміці доходів державного бюджету, а також послабленні активного реформування й впровадження інших фіскальних новацій, які дестабілізують бізнес-процеси;
- контроль за цільовим використанням інвестиційних коштів у реальному секторі, створення сприятливих умов роботи підприємств, що модернізують виробничі потужності з метою мінімізації строку окупності інвестиційних проектів.

На другому етапі застосування ДМНК було отримано коефіцієнти структурної форми ССР (5.3) та значення їхніх статистичних критеріїв:

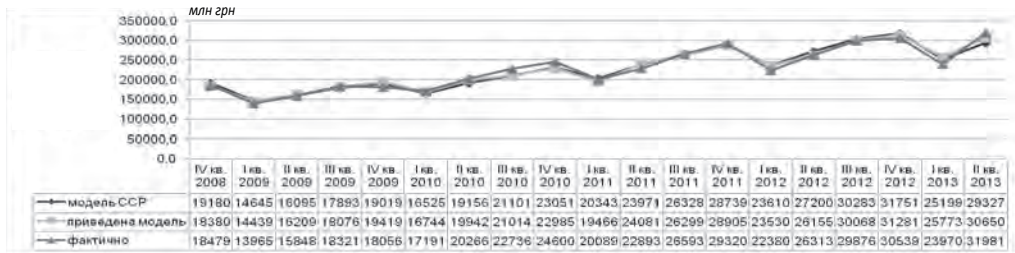
$$\begin{cases} Y\partial/\varepsilon = 0,20Pr + 0,85C + 0,39G + 0,02Y_{П/Т} - 4024,0; \\ T = -0,06Y\partial/\varepsilon + 9,14Pr + 0,17C + 0,29G + 0,03M + 10271,0; \\ Pr = 0,55C + 0,27G - 0,97Y_{П/Т} + 0,25E - 0,03M + 25049,4; \\ \Delta NA = -1,69T + 0,29Pr + 1,12G - 0,41I + 1,27PII + 14568,8. \end{cases} \quad (5.10)$$

Усі рівняння мають високий коефіцієнт множинної детермінації, що наближається до одиниці, та близькі до 0 p -рівні значимості t -критеріїв змінних і F -критеріїв рівнянь. (Значення t - та F -критеріїв дуже великі і їх не наведено. Стандарти помилки моделей системи (5.10) також настільки малі, що ними можна знехтувати.) Це свідчить про неможливість вилучення жодної з ендо- та екзогенних змінних із системи без значної втрати її точності. ССР (5.10) дає змогу уточнити кількісні значення індикаторів фінансового забезпечення життєдіяльності фінансових секторів економіки.

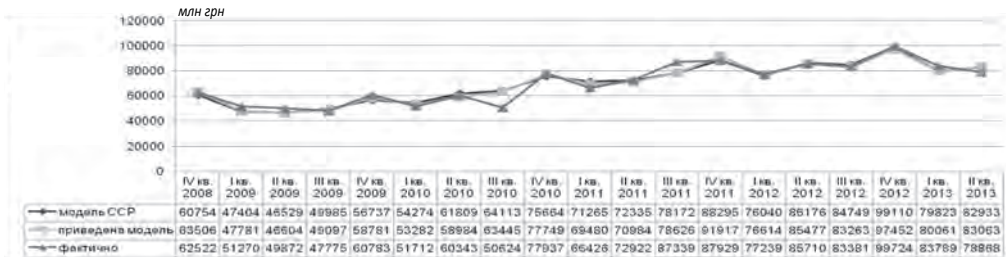
Аналіз макроекономічних показників, обчислених за допомогою ССР (5.10), і порівняння їх із фактичними даними свідчить про високу точність апроксимації комплексного впливу екзо- та ендегенних чинників на показники економічного розвитку й фінансових потоків ІСЕ України. Відповідні результати моделювання наведено на рис. 5.2 (а–г).

Згідно із рівнянням для $Y\partial/\varepsilon$ із системи (5.10) детермінантами доходів домашніх господарств є:

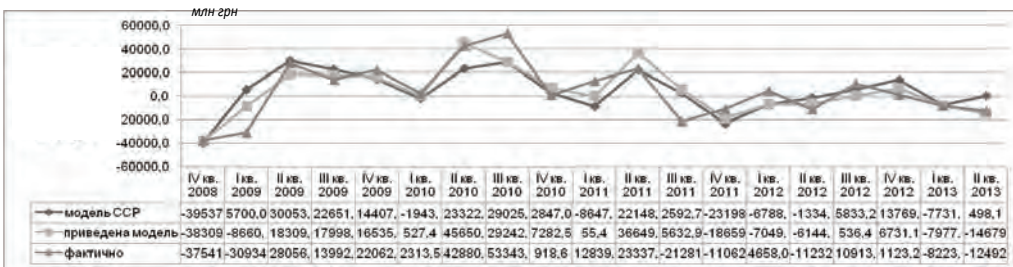
- *споживчі видатки домогосподарств (C)*, з кожної гривні яких 85 коп. повертаються у вигляді збільшення доходів домашніх господарств у наступному періоді;
- *валовий прибуток нефінансових корпорацій (Pr)*, збільшення якого на 1 грн підвищує номінальний дохід домогосподарств на 20 коп.;
- *видатки державного бюджету (G)*, з кожної гривні яких 39 коп. йде на поповнення номінальних доходів домогосподарств;
- *обсяги реалізації промислової продукції та роздрібногo товарообороту (Y_{пт})*, кожна додаткова гривня збільшення яких додає домогосподарствам 2 коп.;
- *інші чинники, не включені до моделі*, у своїй сукупності справляють стримуючий вплив на номінальні доходи домогосподарств до 2,024 млрд грн на квартал за вільним членом рівняння для $Y\partial/\varepsilon$ системи (5.10).



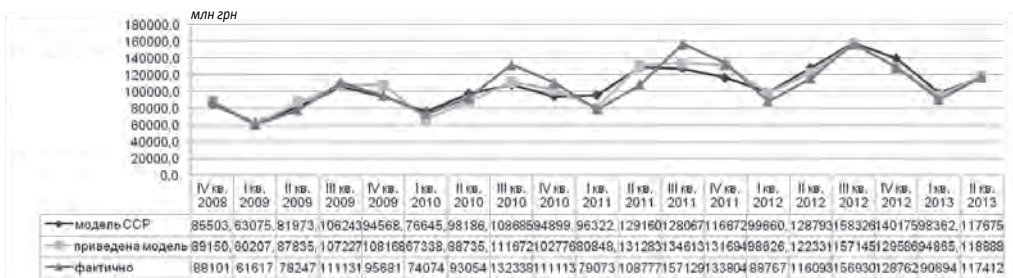
а) номінальні доходи домогосподарств (Yde)



б) доходи державного бюджету (G)



в) зміна чистих активів фінансових корпорацій (ΔNA)



г) валовий прибуток нефінансових корпорацій (Pr)

Рис. 5.2. Результати моделювання ендогенних макроекономічних показників за допомогою системи структурних рівнянь

Складено і розраховано за: Національні рахунки / Державна служба статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://ukrstat.gov.ua>.

У системі (5.10) найбільшої уваги потребують коефіцієнти рівняння для доходів державного бюджету, які відображають граничні значення податкового навантаження на інституційні сектори економіки. Згідно із рівнянням для T із системи (5.10) детермінантами доходів домашніх господарств є:

- *споживчі видатки домогосподарств (C)*, з кожної гривні яких 17 коп. надходить до державного бюджету, що збігається із часткою ПДВ у роздрібній відпускній ціні продукції. Зазначена пропорція також свідчить про недоцільність зниження податкових ставок відповідно до перехідних положень до Податкового кодексу України¹;
- *номінальні доходи домашніх господарств (Y_{dg})*, збільшення яких на 1 грн означає недоотримання доходів державним бюджетом на 6 коп.;
- *валовий прибуток нефінансових корпорацій (Pr)*, збільшення якого на 1 грн зменшує доходи державного бюджету на 14 коп.;
- *видатки державного бюджету (G)*, з кожної гривні яких 29 коп. повертається до державного бюджету у вигляді зростання податків і митних зборів, що є проявом стимулюючої фіскальної політики;
- *імпорт товарів і послуг (Y_{it})*, з кожної гривні якого до державного бюджету надходить 3 коп. (вартість імпорту під час підготовки до моделювання перерахована на національну валюту);
- *інші чинники, не включені до моделі*, у своїй сукупності справляють стимулюючий вплив на доходи державного бюджету в сумі 10,271 млрд грн на квартал за вільним членом рівняння для T системи (5.10).

Згідно із рівнянням для ΔNA із системи (5.10) детермінантами зміни чистих зовнішніх активів фінансових корпорацій є:

- *прямі іноземні інвестиції (PII)*, кожна грошова одиниця яких підвищує чисті активи фінансового сектору на 1,27 грошової одиниці. Як зазначалось, пропорції фінансового забезпечення ІСЕ встановлювалися для національної грошової одиниці, для чого доларові значення показників зовнішньоекономічної діяльності було перераховано на національну валюту за курсом НБУ на кінець кожного досліджуваного кварталу;
- *освоєні інвестиції в основний капітал (I)*, збільшення яких на 1 грн послаблює стійкість фінансової системи на 41 коп.;

¹ Податковий кодекс України : офіц. вид. / Верховна Рада України. – К. : ІВЦ ДПА України, 2010. – 336 с.

- валовий прибуток нефінансових корпорацій (Pr), збільшення якого на 1 грн посилює автономію фінансової системи на 29 коп.;
- видатки Державного бюджету України (G), з кожної гривні яких чисті активи фінансових корпорацій зростають на 1,12 грн, що є проявом стимулюючої фіскальної політики;
- доходи Державного бюджету України (T), з кожної гривні яких чисті активи фінансових корпорацій зменшуються на 1,69 грн, що є проявом стримуючої фіскальної політики;
- інші чинники, не включені до моделі, у своїй сукупності сприяють зростанню чистих активів фінансових корпорацій на 14,6 млрд грн на квартал за вільним членом рівняння для ΔNA системи (5.10).

Згідно з рівнянням для Pr із системи (5.10) детермінантами валового прибутку нефінансових корпорацій є:

- споживчі видатки домогосподарств (C), з кожної гривні яких 27 коп. позитивно позначаються на фінансових результатах підприємств;
- експорт товарів і послуг (E), збільшення якого на одну грошову одиницю підвищує фінансовий результат нефінансових корпорацій на 0,25 грошової одиниці;
- імпорту товарів і послуг (M), збільшення якого на одну грошову одиницю скорочує фінансовий результат нефінансових корпорацій на 0,03 грошової одиниці;
- видатки Державного бюджету України (G), з кожної гривні яких валовий прибуток нефінансових корпорацій зростає на 27 коп.;
- обсяги реалізації промислової продукції та роздрібного товарообороту ($Y_{пт}$), кожна додаткова гривня збільшення яких знижує фінансовий результат підприємств на 97 коп.;
- інші чинники, не включені до моделі, у своїй сукупності справляють стимулюючий вплив на валовий прибуток нефінансових корпорацій у розмірі майже 25,05 млрд грн на квартал за вільним членом рівняння для Pr системи (5.10).

5.3. ЕКОНОМІЧНА ДИНАМІКА ТА ЇЇ РЕАЛІЗАЦІЯ В МОДЕЛЬНОМУ СЕРЕДОВИЩІ

У попередньому підрозділі дослідження нами було побудовано доволі просту, прозору, але водночас інформативну макроекономічну модель, яка здатна відображати реакції інституційних секторів економі-

ки на збурення, що відбуваються на п'яти основних макроекономічних ринках (відповідно до національних рахунків): реальному, зовнішньому, монетарному, бюджетному та ринку праці. Звісно, під час моделювання враховано необхідність компромісу між інформативністю й агрегованістю показників моделі.

Крім того, блочний характер такої моделі дає змогу виокремити бюджетний сектор і проводити моделювання та побудову певних сценаріїв розвитку національної економіки згідно з євроінтеграційним вектором України.

Проте, щоб скласти прогноз на певний період, “статичну модель” (5.10) потрібно перетворити на “динамічну”. Це перетворення, з урахуванням методологічних засад моделювання з використанням структурних рівнянь, насамперед стосується екзогенних змінних – їхнє значення змінюється із плином часу, а також унаслідок цілеспрямованого регулюючого впливу з боку уряду. Таким чином, систему (5.10) слід доповнити низкою рівнянь, що виражають екзогенні змінні як певні функції часу:

$$\left\{ \begin{array}{l} C = C(t), G = G(t), Y_{П/Т} = Y_{П/Т}(t), E = E(t), M = M(t), PII = PII(t), I = I(t); \\ Y\delta/z = 0,20Pr + 0,85C + 0,39G + 0,02Y_{П/Т} - 4024,0; \\ T = -0,06Y\delta/z + 9,14Pr + 0,17C + 0,29G + 0,03M + 10271,0; \\ Pr = 0,55C + 0,27G - 0,97Y_{П/Т} + 0,25E - 0,03M + 25049,4; \\ \Delta NA = -1,69T + 0,29Pr + 1,12G - 0,41I + 1,27PII + 14568,8. \end{array} \right. \quad (5.11)$$

Визначення параметрів залежності екзогенних змінних від змінної часу, тобто $C(t)$, $G(t)$, $Y_{nm}(t)$, $E(t)$, $M(t)$, $PII(t)$, $I(t)$ винятково важливе для коректного моделювання характеру адаптивних пристосувань ІСЕ до перманентних деструктивних збурень макрооточення. По-перше, всім екзогенним змінним (споживчим видаткам домашніх господарств, видаткам державного бюджету, експорту, імпорту, обсягам прямих іноземних інвестицій та інвестиціям в основний капітал) властива *виражена* сезонність (рис. 5.3), нехтування якою призведе до викривлених результатів й унеможливить адекватний прогноз змін адаптивних пристосувань ІСЕ. Усі екзогенні змінні зазнають помітного спаду за підсумками I кварталу всіх досліджуваних років, поступово збільшуючи значення до IV кварталу. Водночас *номінальні* значення фінансових потоків ІСЕ у довгостроковому періоді виявляють усталену тенденцію до зростання, яку з високим рівнем достовірності апроксимації відображає лінійний

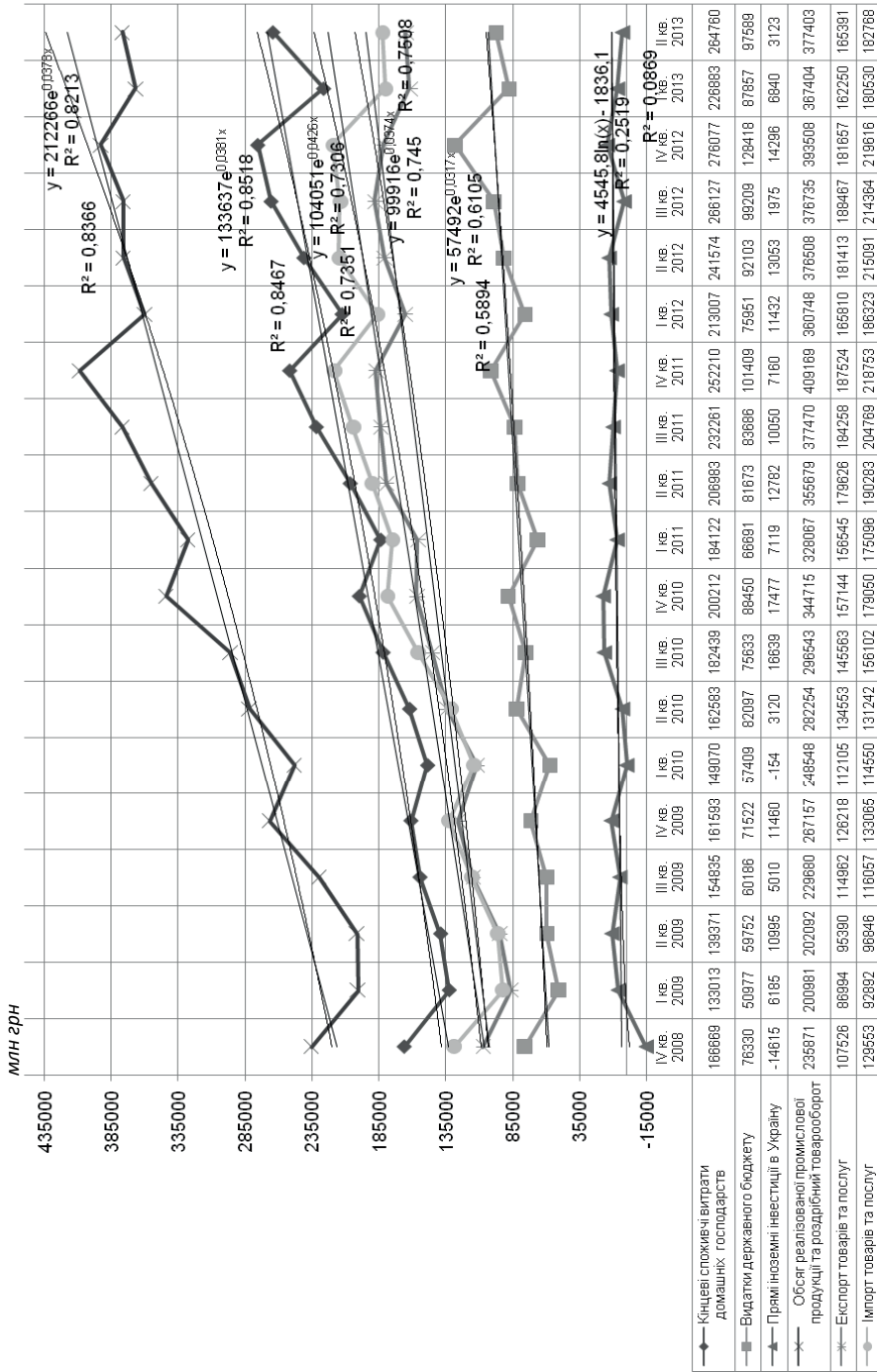


Рис. 5.3. Щоквартальні значення екзогенних змінних моделей (5.10) та (5.11)

Складено і розраховано за: Національні рахунки / Державна служба статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://ukrstat.gov.ua>.

тренд. За винятком динаміки прямих іноземних інвестицій, часові коливання екзогенних змінних на позначення фінансових потоків ІСЕ без істотної втрати точності можуть бути охарактеризовані експоненційними рівняннями відносно змінної часу. Коефіцієнти достовірності апроксимації для експонентних моделей не набагато нижчі за відповідні коефіцієнти лінійних моделей (самі лінійні рівняння на рис. 5.3 не показано). При цьому кінцеві споживчі витрати домогосподарств та видатки державного бюджету апроксимуються експоненційною залежністю більш вдало, ніж лінійною.

Виявлені сезонні коливання ділової активності запропоновано враховувати у моделі (5.11) таким чином:

1. Для кожного ретроспективного значення екзогенної змінної було розраховано ланцюговий темп зростання порівняно з попереднім кварталом: $Tx_t = X_t / X_{t-1}$ (X – значення екзогенної змінної; t – порядковий номер кварталу, починаючи з базового періоду).

2. Отримані ланцюгові темпи зростання було згруповано в розрізі кварталів (для показників на позначення зростання екзогенної змінної у I кварталі, порівняно з IV кварталом попереднього року, було отримано множину $T1x_i$; для показників на позначення зростання екзогенної змінної у II кварталі, порівняно з II кварталом попереднього року, було отримано множину $T2x_i$; для показників на позначення зростання екзогенної змінної у III кварталі, порівняно з II кварталом, було отримано множину $T3x_i$; для показників на позначення зростання екзогенної змінної у IV кварталі, порівняно з III кварталом, було отримано множину $T4x_i$).

3. Для кожної “квартальної” підвибірки ланцюгові темпи зростання було усереднено за формулою середньої геометричної. Наприклад, для I кварталу: $\overline{T1x} = \sqrt[n_1]{\prod T1x_t}$, де n_1 – кількість спостережень динаміки екзогенної змінної у I кварталі порівняно із IV кварталом попереднього року.

4. Усереднені темпи зростання було перераховано на приріст у неперервному часі шляхом логарифмування: $\overline{T1x}^* = \ln \overline{T1x}$. Адаже саме такий економічний зміст має константа, що стоїть у ступені експоненти біля змінної часу (див. рис. 5.3).

З урахуванням зазначеного, для будь-якого періоду часу розрахункове значення базового темпу зростання може бути встановлене шляхом

піднесення експоненти до ступеня, що дорівнює сумі всіх неперервних приростів за періоди, що передували розрахунковому:

$$Tx_t = e^{\sum_{n_1} \overline{T1x} \cdot n_1 + \sum_{n_2} \overline{T2x} \cdot n_2 + \sum_{n_3} \overline{T3x} \cdot n_3 + \sum_{n_4} \overline{T4x} \cdot n_4} ; \quad (5.12)$$

⇕

$$Tx_t = \prod_{n_1} T1x_t \cdot \prod_{n_2} T2x_t \cdot \prod_{n_3} T3x_t \cdot \prod_{n_4} T4x_t . \quad (5.13)$$

Еквівалентність рівностей (5.12) і (5.13) пояснюється тим, що базисний темп зростання для звітного року є добутком сукупності ланцюгових темпів за періоди, що передували звітному. При цьому у випадку логарифмування операція множення замінюється на додавання, саме тому у ступені експоненти наведено сумарне значення усереднених по кварталах неперервних ланцюгових темпів зростання.

Ускладнена процедура розрахунків дає змогу не лише формалізувати сезонні коливання екзогенних змінних, але й здійснити програмну реалізацію динамічної системи (5.11) у спеціальному програмному середовищі, призначеному для імітаційного моделювання. Таким чином, сценарне імітаційне моделювання можливо виконувати на основі системи (5.11) і обґрунтованих модифікацій параметрів моделі.

Проілюструємо наведену послідовність дій і спосіб застосування формули (5.12) для відображення динамічних сезонних коливань на прикладі екзогенної змінної C – споживчі видатки домашніх господарств. Розрахунки ланцюгових темпів зростання зведено в табл. 5.1, 5.2.

На підтвердження високої точності запропонованої методики формалізації динаміки споживчих видатків домогосподарств у табл. 5.3 наведено розрахунок середньої відсоткової помилки (MAPE, Mean absolute percentage error). Згідно з розрахунками (табл. 5.4) MAPE = 4,6 % < 10 %. Це свідчить про високу точність розрахунків, методику виконання яких надано в табл. 5.1, 5.2, а також про можливість використання методики формалізації динаміки споживчих видатків домогосподарств на подальших стадіях сценарного імітаційного моделювання. Формалізація розрахунків та уточнення параметрів динамічної ССР (5.11) передбачає:

1. Встановлення порядкового номера періоду моделювання.
2. Визначення порядкового номера кварталу в розрізі календарного року: відповідно до обсягу досліджуваної вибірки ретроспективних даних порядковий номер кварталу в межах року визначається за значенням остачі від ділення порядкового номера року на 4. Наприклад,

Таблиця 5.1

Методика формалізації динаміки споживчих витратків домогосподарств

№, t	Період	Фактичне значення, <i>млн грн</i>	Ланцюговий темп зростання, T_t	Розрахункові значення, <i>млн грн</i>		Примітка
				за формулою (5.12), $C(t)$	обчислення за (5.12), показники експоненти обчислено в графі 6 табл. 5.2	
0	(Базовий) IV кв. 2010	200 212	1			
1	I кв. 2011	184 122	$0,920 = \frac{184122}{20012}$	172 383,8	$= 200212 \cdot \exp(-0,15)$	Приріст I кв. до IV кв.
2	II кв. 2011	206 983	$1,124 = \frac{206983}{184122}$	196 792,4	$= 200212 \cdot \exp(-0,15 + 0,13)$	Приріст II кв. до IV кв.
3	III кв. 2011	232 261	$1,122 = \frac{232261}{206983}$	218 800,6	$= 200212 \cdot \exp(-0,15 + 0,13 + 0,1)$	Приріст III кв. до IV кв.
4	IV кв. 2011	252 210	$1,086 = \frac{252210}{232261}$	232 226,7	$= 200212 \cdot \exp(-0,15 + 0,13 + 0,1 + 0,06)$	Приріст IV кв. до IV кв. попереднього року (річне зростання)
5	I кв. 2012	213 007	$0,845 = \frac{213007}{252210}$	199 948,6	$= 200212 \cdot \exp(-0,15 \cdot 2 + 0,13 + 0,1 + 0,06)$	Приріст I кв. до IV кв. + річне зростання
6	II кв. 2012	241 574	$1,134 = \frac{241574}{213007}$	228 260,3	$= 200212 \cdot \exp(-0,15 \cdot 2 + 0,13 \cdot 2 + 0,1 + 0,06)$	Приріст II кв. до IV кв. + річне зростання
7	III кв. 2012	266 127	$1,102 = \frac{266127}{241574}$	253 787,7	$= 200212 \cdot \exp(-0,15 \cdot 2 + 0,13 \cdot 2 + 0,1 \cdot 2 + 0,06)$	Приріст III кв. до IV кв. + річне зростання
8	IV кв. 2012	276 077	$1,037 = \frac{276077}{266127}$	269 360,7	$= 200212 \cdot \exp(-0,15 \cdot 2 + 0,13 \cdot 2 + 0,1 \cdot 2 + 0,06 \cdot 2)$	Приріст IV кв. до IV кв. позаминулого року (дворічне зростання)
9	I кв. 2013	226 883	$0,822 = \frac{226883}{276077}$	231 921,2	$= 200212 \cdot \exp(-0,15 \cdot 3 + 0,13 \cdot 2 + 0,1 \cdot 2 + 0,06 \cdot 2)$	Приріст I кв. до IV кв. + дворічне зростання
10	II кв. 2013	264 760	$1,167 = \frac{264760}{226883}$	264 760,0	$= 200212 \cdot \exp(-0,15 \cdot 3 + 0,13 \cdot 3 + 0,1 \cdot 2 + 0,06 \cdot 2)$	Приріст II кв. до IV кв. + дворічне зростання

Складено автором.

Таблиця 5.2

**Розрахунок усереднених у розрізі кварталів неперервних темпів зростання
споживчих витратів домогосподарств**

Квартальна підвібка МО(t)	Період	№ спостере- ження, t (табл. 5.1)	Темп зростання (ланцюговий), обчислений у табл. 5.1, Tt	Усереднене значення темпу зростання для кварталу, TtC (середня геометрична по кварталах)	Неперервний темп зростання (логарифм усередненого значення) $z_{C,mod(t)} = \ln(TtC)$
I квартал	2011	1	0,920	$\overline{T1C} = \sqrt[3]{0,920 \cdot 0,845 \cdot 0,822} = 0,861$	$\ln(0,861) = -0,15$
	2012	5	0,845		
	2013	9	0,822		
II квартал	2011	2	1,124	$\overline{T2C} = \sqrt[3]{1,124 \cdot 1,134 \cdot 1,167} = 1,142$	$\ln(1,142) = 0,13$
	2012	6	1,134		
	2013	10	1,167		
III квартал	2011	3	1,122	$\overline{T3C} = \sqrt{1,122 \cdot 1,102} = 1,11$	$\ln(1,11) = 0,11$
	2012	7	1,102		
IV квартал	2011	4	1,086	$\overline{T4C} = \sqrt{1,086 \cdot 1,037} = 1,061$	$\ln(1,061) = 0,06$
	2012	8	1,037		

Складено автором.

Таблиця 5.3

Розрахунок середньої відсоткової помилки (МАРЕ) у результаті формалізації динаміки споживчих видатків домогосподарств

№ з/п	Період	Фактичне значення, млрд грн	Розрахункове значення, млрд грн	Абсолютна помилка розрахунків	Відсоткова помилка розрахунків, %	Абсолютне значення (модуль) відсоткової помилки, %
1	2	3	4	5 = [3]–[4]	6 = [5]/[3] · 100	7 = |[6]|
1	I кв. 2011	184 122	172 383,8	11 738,2	6,38	6,38
2	II кв. 2011	206 983	196 792,4	10 190,6	4,92	4,92
3	III кв. 2011	232 261	218 800,6	13 460,4	5,80	5,80
4	IV кв. 2011	252 210	232 226,7	19 983,3	7,92	7,92
5	I кв. 2012	213 007	199 948,6	13 058,4	6,13	6,13
6	II кв. 2012	241 574	228 260,3	13 313,7	5,51	5,51
7	III кв. 2012	266 127	253 787,7	12 339,3	4,64	4,64
8	IV кв. 2012	276 077	269 360,7	6 716,3	2,43	2,43
9	I кв. 2013	226 883	231 921,2	–5 038,2	–2,22	2,22
10	II кв. 2013	264 760	264 760,0	0	0,00	0,00
Разом:						45,95
Середня відсоткова помилка (МАРЕ) = 45,95 %/10 =						4,59

Складено автором.

- III квартал 2012 р. має номер 7, починаючи з базового періоду (див. табл. 5.1). Оскільки кількість кварталів у році 4, то $7/4 = 1$ (ост. 3). Операція знаходження остачі від ділення чисел у багатьох комп'ютерних програмах реалізується за допомогою функції mod, тому обчислення цього етапу можна записати такою формулою: $\text{mod}(t; 4)$. Тоді для III кварталу 2012 р. матимемо: $\text{mod}(7; 4) = 3$. При цьому IV кварталу кожного року або порядковому номеру кварталу, починаючи з базового періоду, відповідатиме остача, яка дорівнює нулю.
- Ідентифікація кварталу з відповідним усередненим ланцюговим темпом зростання, обчисленим для неперервного часу ($z_{X\text{Mod}(t)}$, $\text{mod}(t)=1, 2, 3, 0$).
 - Акумуляція усереднених неперервних ланцюгових темпів зростання, починаючи з базового періоду і завершуючи розрахунковим періодом $\sum_t z_{X\text{mod}(t)}$.

5. Визначення розрахункового базового темпу зростання як експоненти акумульованого показника етапу 4 ($Tx_t = e^{\sum_t z_{X \text{ mod}(t)}}$).

6. Обчислення розрахункового значення екзогенної змінної як функції часу на основі базового значення показника цієї змінної (X_0) та розрахункового базового темпу зростання, обчисленого на етапі 5.

Враховуючи наведені етапи формалізації розрахунків і кількісні значення усереднених неперервних ланцюгових темпів зростання в розрізі кварталів, які для споживчих видатків домогосподарств наведено в табл. 5.1, 5.2, функція $C(t)$ набуде вигляду:

$$C(t) = 200212 \cdot e^{\sum_t z_{C \text{ mod}(t)}}, \quad z_{C \text{ mod}(t)} = \begin{cases} -0,15, \text{ mod}(t) = 1 \\ 0,13, \text{ mod}(t) = 2; \\ 0,11, \text{ mod}(t) = 3; \\ 0,06, \text{ mod}(t) = 0. \end{cases} \quad (5.14)$$

Аналогічним чином було формалізовано сезонну динаміку решти екзогенних змінних системи (5.11), в результаті чого система набула такого вигляду:

$$C(t) = 200212 \cdot e^{\sum_t z_{C \text{ mod}(t)}}, \quad z_{C \text{ mod}(t)} = \begin{cases} -0,15, \text{ mod}(t) = 1 \\ 0,13, \text{ mod}(t) = 2 \\ 0,11, \text{ mod}(t) = 3 \\ 0,06, \text{ mod}(t) = 0 \end{cases}$$

$$G(t) = 88450 \cdot e^{\sum_t z_{G \text{ mod}(t)}}, \quad z_{G \text{ mod}(t)} = \begin{cases} -0,32, \text{ mod}(t) = 1 \\ 0,17, \text{ mod}(t) = 2 \\ 0,05, \text{ mod}(t) = 3 \\ 0,23, \text{ mod}(t) = 0 \end{cases} \quad (5.15)$$

$$E(t) = 1250599 \cdot e^{\sum_t z_{E \text{ mod}(t)}}, \quad z_{E \text{ mod}(t)} = \begin{cases} -0,08, \text{ mod}(t) = 1 \\ 0,08, \text{ mod}(t) = 2 \\ 0,03, \text{ mod}(t) = 3 \\ -0,01, \text{ mod}(t) = 0 \end{cases}$$

$$M(t) = 1424934 \cdot e^{\sum_t z_{M \bmod(t)}} , \quad z_{M \bmod(t)} = \begin{cases} -0,13, \bmod(t) = 1 \\ 0,08, \bmod(t) = 2 \\ 0,04, \bmod(t) = 3 \\ 0,05, \bmod(t) = 0 \end{cases}$$

$$Y_{nm}(t) = 344715 \cdot e^{\sum_t z_{Y_{nm} \bmod(t)}} , \quad z_{Y_{nm} \bmod(t)} = \begin{cases} -0,08, \bmod(t) = 1 \\ 0,05, \bmod(t) = 2 \\ 0,03, \bmod(t) = 3 \\ 0,06, \bmod(t) = 0 \end{cases}$$

$$PII(t) = 17477 \cdot e^{\sum_t z_{PII \bmod(t)}} , \quad z_{PII \bmod(t)} = \begin{cases} -0,39, \bmod(t) = 1 \\ -0,02, \bmod(t) = 2 \\ -1,06, \bmod(t) = 3 \\ 0,82, \bmod(t) = 0 \end{cases}$$

$$I(t) = 75928,6 \cdot e^{\sum_t z_{I \bmod(t)}} , \quad z_{I \bmod(t)} = \begin{cases} -0,73, \bmod(t) = 1 \\ -0,21, \bmod(t) = 2 \\ 0,16, \bmod(t) = 3 \\ 0,43, \bmod(t) = 0 \end{cases}$$

$$Y_{A/r} = 0,20Pr(t) + 0,85C(t) + 0,39G(t) + 0,02Y_{п/т}(t) - 4024,0$$

$$T(t) = -0,06Y_{A/r}(t) - 0,14Pr(t) + 0,17C(t) + 0,29G(t) + 0,03M(t) + 10271,0$$

$$Pr(t) = 0,55C(t) + 0,27G(t) - 0,97Y_{п/т}(t) + 0,25E(t) - 0,03M(t) + 25049$$

$$\Delta NA(t) = -1,69T(t) + 0,29Pr(t) + 1,12G(t) - 0,41I(t) + 1,27PII(t) + 14568,8.$$

Слід зазначити, що показник MAPE, розрахований для решти екзогенних змінних, динамічні рівняння яких використано у системі (5.15), свідчить на користь прийнятної точності прогнозу (табл. 5.4): показник перевищує 25 % лише для однієї змінної – прямих іноземних інвестицій.

Цей найбільш непередбачуваний компонент фінансових потоків ІСЕ застосовується лише в одному рівнянні ССР – для визначення змін чистих зовнішніх активів фінансових корпорацій, що також доволі складно формалізується у вигляді регресійної моделі, адже навіть приведена

Таблиця 5.4

**Значення середньої відсоткової помилки (MAPE) у результаті
формалізації динаміки екзогенних змінних ССР
фінансових потоків ІСЕ**

Показник	Видатки населення без заощажень	Видатки державного бюджету	Експорт товарів і послуг	Імпорт товарів і послуг	Обсяг реалізованої продукції промисловості та розарбійний товарооборот	Обсяги освоєних інвестицій в основний капітал	Прямі іноземні інвестиції в Україну
Позначення	<i>C</i>	<i>G</i>	<i>E</i>	<i>M</i>	Упт	<i>I</i>	<i>PII</i>
MAPE, %	4,6	10,9	6,7	7,8	4,5	11,0	25,8

Складено автором.

форма (5.8) мала найнижче значення R_2 з решти приведених форм (5.6)–(5.9). Однак з урахуванням того, що R_2 для (5.8) все ж перевищував 0,7 ($R_2 = 0,723$), доцільно провести експерименти над системою (5.15). Для цього потрібно реалізувати модель у спеціальному програмному середовищі – “Simulink”.


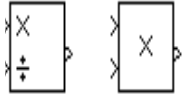
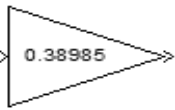
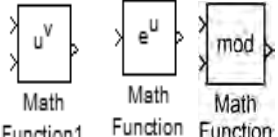
Пакет “Simulink” дає змогу істотно спростити складання обчислювальних програм чисельного моделювання завдяки застосуванню засобів візуального програмування, коли програма-модель утворюється з готових візуальних блоків. Кожен з візуальних блоків “Simulink” є фактично математичною (чисельною) програмою, поєднаною з її візуальним поданням у вигляді блоку певної форми. Поєднання блоків з’єднуювальними лініями у блок-схемі забезпечує передавання інформації, виробленої одним блоком, до іншого блоку для подальшого її перетворення. Налаштування обчислювальних можливостей візуальних параметрів здійснюється користувачем-розробником моделі за допомогою функції контекстного меню “block Properties”.

На рис. 5.4 наведено програмну реалізацію моделі (5.15) у модельному середовищі “Simulink”, на основі якої було здійснено імітаційні експерименти щодо адаптаційних реакцій ІСЕ на заходи державного регулювання макроекономічних ринків. Ця модель, крім блоків на позначення обчислень змінних системи (5.15), містить ряд функціональних

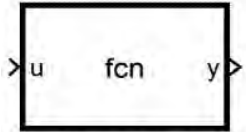
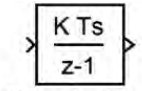



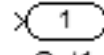
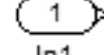
блоків-прямокутників *fci*, призначення та налаштування яких буде наведено далі, під час обґрунтування сценаріїв імітаційного моделювання і способів їх реалізації в модельному середовищі. Призначення основних функціональних блоків системи, використаних у моделях, розкрито в табл. 5.5.

Таблиця 5.5

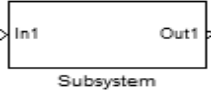
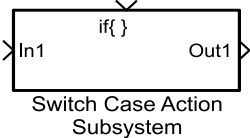
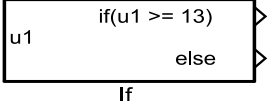


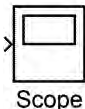
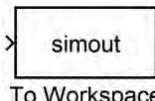
**Основні функціональні блоки системи “Simulink”,
використані в імітаційній моделі для дослідження результативності
державного регулювання фінансових потоків ICE**

Блок бібліотеки “Simulink”	Функціональне призначення та назва у програмі	Функціональне призначення блоку в імітаційній моделі
 Constant	Constant – константа, задає параметр, постійний за величиною	Константи моделей структурних рівнянь. Середньорічні темпи зростання змінних. Базові значення екзогенних і деяких ендогенних змінних
	Sum, Add – блок обчислення суми або різниці	Розрахунок ендогенних змінних як лінійних комбінацій незалежних змінних
	Product, divide, Product of elements – множення, ділення поточних значень сигналів	Обчислення прогнозних значень екзогенних змінних за методом екстраполяції
	Gain – множення: виконує множення вхідного сигналу на постійний коефіцієнт	Операція множення незалежної змінної під час розрахунку правих частин структурних рівнянь
	Math Function – обчислення математичних функцій	піднесення до ступеня як один із етапів прогнозування динаміки показника за умови сталих темпів його зміни в часі, знаходження залишку відділення для ідентифікації номера кварталу моделювання в межах року



Продовження табл. 5.5

Блок бібліотеки "Simulink"	Функціональне призначення та назва у програмі	Функціональне призначення блоку в імітаційній моделі
 <p>Embedded MATLAB Function</p>	<p>Embedded MATLAB Function – блок формулювання функції, заданої користувачем. Дає змогу користувачеві створювати власні функції мовою програмування Matlab</p>	<p>Для розрахунку динамічних значень екзогенних змінних як функцій часу, а також для програмної реалізації сценаріїв адаптивних пристосувань економічних суб'єктів у випадку зміни податкових ставок, скорочення експорту, отримання міжнародної фінансової допомоги, змін у сукупному попиті, що виникають у певні інтервали модельного часу</p>
 <p>Discrete-Time Integrator</p>	<p>Discrete-Time Integrator – блок виконання операції інтегрування у дискретних системах</p>	<p>Для акумуляції усереднених неперервних ланцюгових темпів зростання, починаючи з базового періоду під час обчислення екзогенних змінних як функцій часу</p>
 <p>MinMax</p>	<p>MinMax – обчислення мінімального або максимального значення з усіх сигналів, що надходять на входи блоку</p>	<p>Для забезпечення варіації ендегенних змінних у межах обґрунтованого числового проміжку</p>
	<p>Mux – мультиплексор, об'єднувач сигналів, який об'єднує декілька вхідних сигналів у вектор</p>	<p>Для агрегації окремих змінних до єдиного вектора значень ендегенних змінних на різних горизонтах прогнозного періоду</p>
 <p>Clock Clock</p>	<p>Clock – час, формує сигнал, величина якого на кожному кроці розрахунку дорівнює поточному часу моделювання</p>	<p>Для визначення порядкового номера періоду модельного часу, що необхідний для дослідження результативності заходів державного регулювання тінювого обороту фінансового сектору</p>
 <p>Out1</p>	<p>Out – вихід: порт вихідного із підсистеми сигналу</p>	<p>Забезпечення агрегації окремих підсистем, у яких реалізовано динамічні зміни екзогенних змінних,</p>
 <p>In1</p>	<p>In – вхід: порт вхідного у підсистему сигналу</p>	<p>у цілісну систему структурних зв'язків фінансових потоків ICE</p>

Продовження табл. 5.5

Блок бібліотеки "Simulink"	Функціональне призначення та назва у програмі	Функціональне призначення блоку в імітаційній моделі
	Subsystem – субсистема: підсистема всередині іншої системи	Укрупнені схеми імітаційної моделі, у яких реалізовано динамічні зміни екзогенних змінних
	Switch Case Action Subsystem – субсистема, що керується за умовою, тобто під керуванням блоку If (у запропонованій моделі)	Формування вихідного сигналу у випадку виконання умов, заданих блоком If: одна із субсистем видає корегувальний коефіцієнт, інша – одиницю
	If – блок умовного оператора	Містить умову для вибору вихідного сигналу, в даній субсистемі – настання 13 кварталу модельного часу
	Merge – блок-об'єднувач сигналів, виконує об'єднання сигналів у єдиний векторний сигнал	Для забезпечення своєчасного впровадження інтелектуальної системи підтримки бюджетної безпеки в умовах макроекономічної нестабільності (експеримент № 6)
	Display – цифровий дисплей, який відображає значення сигналу у вигляді числа	Для виведення на екран значень ендогенних змінних в останньому прогнозованому періоді
	Scope – блок для побудови графіків значень змінних у процесі моделювання	Дає змогу одержати графічну інтерпретацію результатів моделювання ендогенних змінних на всіх проміжках модельного часу
	To workspace – блок зберігання даних у робочій області	Для запису в робочій області MATLAB результатів моделювання ендогенних змінних на всіх проміжках модельного часу

Закінчення табл. 5.5

Блок бібліотеки "Simulink"	Функціональне призначення та назва у програмі	Функціональне призначення блоку в імітаційній моделі
 <p>Transport Delay</p>	Transport Delay – блок тимчасової затримки сигналу, який затримує вхідний сигнал на заданий час	Для встановлення обсягу реалізації промислової продукції та роздрібного товаробороту з піврічним лагом у випадку впровадження фаззи-системи для інформаційної підтримки бюджетного регулювання
 <p>Fuzzy Logic Controller with Ruleviewer</p>	Fuzzy logic Controller – нечіткий контролер, що передбачає використання фаззи-алгоритму під час моделювання (далі за текстом – фаззи-контролер)	Реалізує фаззи-систему для інформаційної підтримки бюджетного регулювання як спосіб обґрунтованого управління державними фінансами в умовах невизначеності щодо погіршення економічної ситуації

Складено автором.

Алгебраїчна сума добутоків у системах лінійних рівнянь (5.15) у середовищі "Simulink" задається застосуванням круглих блоків-суматорів. Наявність операції віднімання у моделі (див. рис. 5.4) реалізована застосуванням від'ємних значень констант моделей у блоках-трикутниках (у системі "Simulink" цей тип блоків має назву Gain), тому всі круглі блоки-суматори містять тільки знаки плюс ("+"). Трикутні блоки-співмножники містять значення структурних коефіцієнтів b_i та a_i , що за величиною та знаком збігаються з показниками констант моделі (5.15). Для кращої ідентифікації констант у назві блоків трикутників після нижнього підкреслювання ("_") подано позначення екзо- чи ендогенної змінної, величину якої слід помножити на певну константу. Динамічний характер сценарного імітаційного моделювання відображається змінами екзогенних змінних на кожному етапі модельного часу, тому входами блоків-трикутників є підсистеми, у яких реалізуються поквартальні розрахунки значень функцій $C(t)$, $G(t)$, $Y_{пт}(t)$, $E(t)$, $M(t)$, $PII(t)$, $I(t)$. Спосіб реалізації динамічних рівнянь екзогенних змінних однаковий у кожній із підсистем. Детальніше варто зупинитися на побудові підсистеми на прикладі розглянутої змінної $C(t)$ на позначення споживчих витрат домашніх господарств (рис. 5.5).

Оскільки модель розрахована на квартальні обчислення, її реалізовано в системі дискретного часу. Це означає, що кожному проміжку

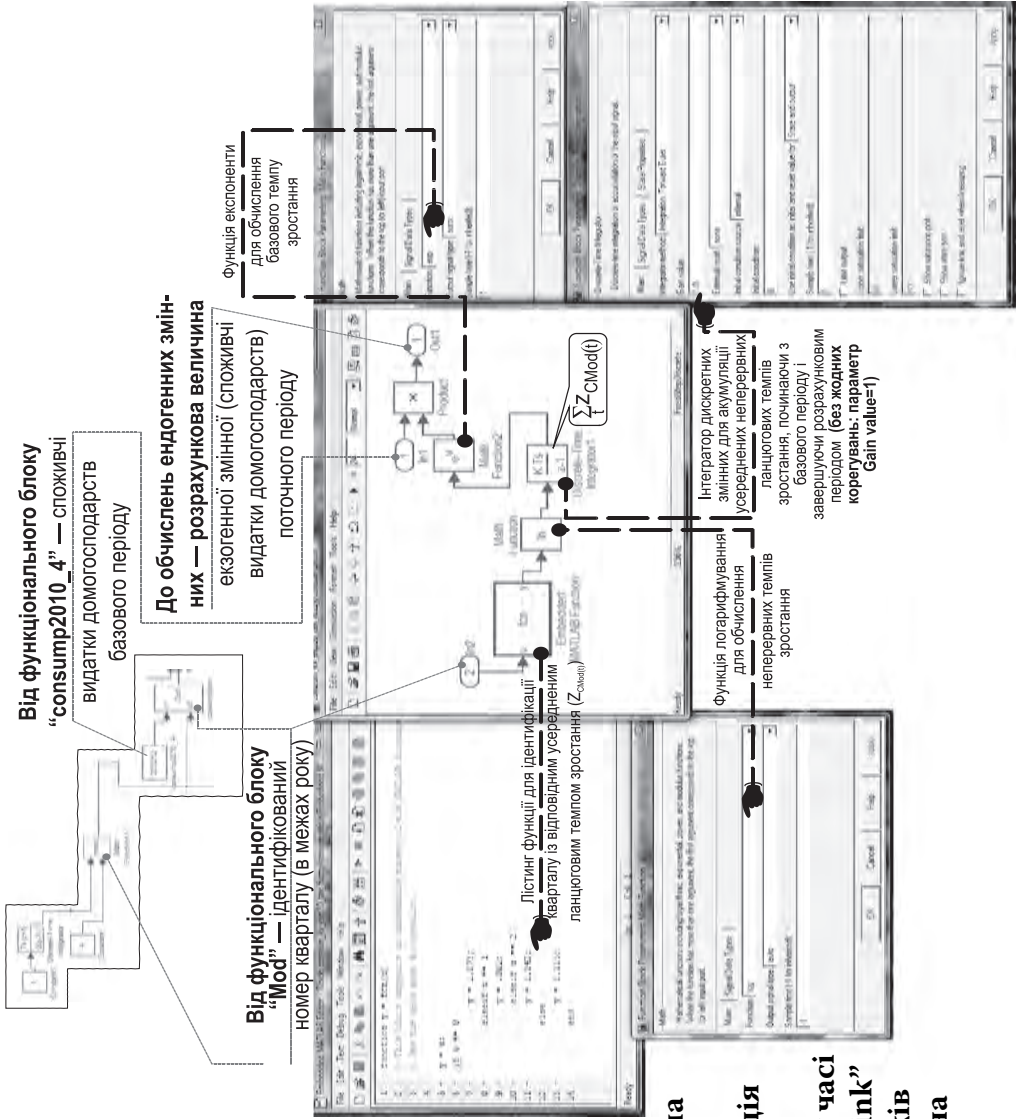


Рис. 5.5. Субсистема "consumption" – програмна реалізація динамічних змін екзогенних змінних у часі в середовищі "Simulink" на прикладі видатків домогосподарств на споживання
 Складено автором.

модельного часу відповідатиме певний номер. Звісно, номери сусідніх проміжків часу відрізнятимуться на 1. Тоді номер певного кварталу моделювання може бути відображений як сума одиниць, відповідних усім попереднім кварталам, збільшена на одиницю, що відповідає поточному кварталу. У середовищі “Simulink” така процедура реалізована за допомогою двох блоків, розташованих у верхньому лівому кутку рис. 5.4 та 5.5, – константи (Constant) з цифрою 1 та дискретного інтегратора (Discrete-Time Integrator), що, акумулюючи одиниці за всі пройдені періоди модельного часу та поточний періоду, і дає на виході порядковий номер кварталу моделювання. Операція ідентифікації порядкового номера кварталу в межах року, як зазначалося, реалізована функцією mod завдяки налаштуванням блоку Math Function, що також з’єднаний із блоком-константою з цифрою “4” (див. рис. 5.4, 5.5) Адаже залишок від ділення порядкового номера року на 4 дає змогу якнайточніше спрогнозувати очікуваний ланцюговий темп зростання в цьому кварталі згідно з обґрунтованою методикою. У моделі “Simulink” (рис. 5.5) процес ідентифікації усередненого ланцюгового темпу зростання з певним кварталом реалізовано за допомогою блоку функції користувача (Embedded MATLAB Function). На рис. 5.5 також розкрито налаштування цього блоку у вигляді листингу функції, написаної мовою MATLAB. Порівнявши рис. 5.5 із табл. 5.1, 5.2 та формулою динамічної ССР (5.15), можна зробити висновок, що динамічні рівняння екзогенних змінних (5.15) програмно реалізовано в декілька етапів. Тобто налаштування функції користувача в цій програмній реалізації ССР не збігаються з прологарифмованими усередненими темпами зростання екзогенних змінних (5.15), тоді як із графою 5 табл. 5.2 збігаються.

Операцію логарифмування здійснює блок математичної функції Math Function із налаштуванням “ln”. Акумуляцію усереднених темпів зростання в неперервному часі для кожного кварталу виконано за допомогою дискретного інтегратора, подібно до визначення порядкового номера кварталу. На рис. 5.5 цей блок (Discrete-time Integrator1) додатково виділено виноскою із формулою для акумульованих показників динаміки споживчих видатків ($\sum_t z_{C Mod(t)}$). Визначення розрахункового базового темпу зростання як експоненти акумульованого показника етапу 4 ($Tx_t = e^{\sum_t z_{X Mod(t)}}$) в середовищі “Simulink” виконується за допомогою блоку математичної функції (Math Function) із налаштуванням “exp” (див. рис. 5.5), до якого під’єднується дискретний інтегратор.

Розрахунок значення ендогенної змінної у поточному кварталі виконує блок *Product, divide, Product of elements*, входами якого є результат обчислення експоненти та базове значення споживчих видатків, що подається на другий вхід підсистеми “consumption” (див. рис. 5.4, 5.5). Отриманий результат – розрахункове значення споживчих видатків у поточному модельному кварталі – подається на вихід підсистеми для подальшого використання у структурних рівняннях.

Аналогічним чином влаштовано й інші підсистеми (див. рис. 5.4), у яких розраховуються динамічні значення решти екзогенних змінних.

Заходи державного регулювання фінансових потоків ІСЕ, а також збурення, зумовлені змінами зовнішньоекономічної політики уряду, у моделі “Simulink” (див. рис. 5.4) реалізовано за допомогою функцій користувача, подібно до ідентифікації усереднених ланцюгових квартальних темпів зростання споживчих видатків, про що йтиметься в наступному підрозділі під час аналізу результатів імітаційних експериментів.

Початком моделювання для всіх імітаційних експериментів є I квартал 2011 р., тому вхідні значення екзогенних змінних визначаються результатами IV кварталу 2010 р. У моделі “Simulink” їм відповідають блоки-константи, в назві яких є позначки “***_2010_4”. Тут *** зашифровано назву екзогенної змінної:

consump – видатки населення без заощаджень, *млн грн*;

government – видатки державного бюджету, *млн грн*;

cap_inv – обсяги освоєних інвестицій в основний капітал, *млн грн*;

ind_trade – обсяг реалізованої продукції промисловості, збільшений на суму роздрібного обороту торгівлі за той же період, *млн грн*;

export – експорт товарів і послуг, перерахований на гривню за курсом НБУ на кінець звітного періоду, *млн грн*;

import – імпорт товарів і послуг, перерахований на гривню за курсом НБУ на кінець звітного періоду, *млн грн*;

PII – прямі іноземні інвестиції в Україну за звітній період.

Ці фрагменти назв зустрічаються і в назвах відповідних підсистем для динамічного визначення екзогенних змінних, і як уточнюючі назви коефіцієнтів структурних рівнянь, розташованих у трикутних блоках-підсилювачах (Gain). Перша частина назв цих блоків-підсилювачів відповідає назвам ендогенних змінних, а саме:

In_Hous – номінальні доходи домашніх господарств, *млн грн*;

In_Gover – доходи державного бюджету, *млн грн*;

Profit Corp – валовий прибуток (змішаний дохід) нефінансових корпорацій, *млн грн*;

Delta_NA_Fin – зміна чистих активів фінансових корпорацій, *млн грн*.

Звісно, розрахунки за допомогою математичних моделей можуть не збігатись із фактичними даними. Проте деякі розбіжності можуть бути неприйнятними, особливо якщо кількісне значення змінної не має економічного змісту. Так, для уникнення подвійного врахування фінансових потоків при обчисленні доходів державного бюджету в моделі ССР (див. рис. 5.4) застосовано трикутний блок-підсилювач (*Gain*) із значенням 0,5.

Для відстеження результатів моделювання системи структурних моделей “Simulink” містять блоки *Scope*, *Display* та *To Workspace*. У результаті подвійного клацання курсором миші на блоці *Scope* відкривається графічне представлення результатів моделювання. Як бачимо з рис. 5.4, блок *Display* відображає результати моделювання після завершення імітаційного експерименту. Для якнайповнішого відображення значень змінних на всіх етапах модельного часу у вигляді масиву даних в робочому середовищі MATLAB застосовано блок *To Workspace*. Використання цієї можливості системи “Simulink” дало змогу зберегти результати імітаційних експериментів і здійснити їх опрацювання за допомогою інших комп’ютерних прикладних програм, насамперед MS Office.

Щоб одночасно аналізувати динаміку кількох ендогенних змінних і їхню чутливість до екзогенних збурень, у моделях “Simulink” передбачено можливість відображення трьох ендогенних множників у блоках *Scope*, *Display* та *To Workspace*. З цією метою системи “Simulink” містять блоки-мультиплектора (*Mux* – вузький чорний прямокутник). Інструментальні засоби “Simulink” для візуалізації моделювання екзогенних змінних як функцій часу розміщено в лівій частині імітаційної моделі, а для ендогенних – у правій. Відповідно до кількості екзогенних змінних кількість входів у лівий мультиплектор становить 7, а правий мультиплектор об’єднує лише 4 входи – за кількістю ендогенних змінних.

5.4. МОДЕЛЮВАННЯ МЕХАНІЗМУ УЗГОДЖЕННЯ БЮДЖЕТНОЇ ПОЛІТИКИ З ПЛАНАМИ РОЗВИТКУ ІНСТИТУЦІЙНИХ ОДИНИЦЬ ДЕРЖАВНОГО СЕКТОРУ

Нині бюджетна політика є одним із головних регуляторів економічних процесів. Без ефективного застосування її інструментів неможливо подолати наслідки фінансової кризи, забезпечити реалізацію

програм довгострокового розвитку країни, зростання добробуту населення, покращення діяльності суб'єктів господарювання. Підтримання динамічної економічної та соціальної рівноваги в державі базується на перерозподілі ВВП шляхом застосування інструментів бюджетної політики, що створює стимули для подальшого розвитку суспільства.

Багатоплановість і складність проблем формування ефективної бюджетної політики зумовлена широким спектром питань, серед яких головне місце відводиться визначенню завдань і пріоритетів розвитку, які б відповідали реальним потребам суспільства та впливали на ступінь ефективності державного сектору як у коротко-, так і в довгостроковому періодах.

Протягом останніх років бюджетна політика України зазнала істотних змін під впливом політичних та організаційних чинників, при цьому її реформування не завжди характеризувалося послідовністю. Під дією багатьох негативних факторів сучасна бюджетна політика зіткнулася з такими проблемами, як: недосконалість нормативно-правової бази системи державного управління, неможливість отримання податків у повному обсязі через існування значного тіньового сектору, неефективність видатків, слабкий фінансовий менеджмент, зростаючий державний борг та обмеженість ресурсів для його покриття.

Побудова оптимальної моделі фіскальної політики потребує розроблення концептуальних засад, конкретних форм та методів довго- і короткострокового впливу. Останні повинні узгоджуватися з соціальними й економічними проблемами, можливостями їх вирішення через бюджетно-податкове регулювання та орієнтуватися на історичні, національні, культурні особливості, ступінь участі держави в економіці, розвинутість ринкових відносин. На жаль, сьогодні така спрямованість фіскального блоку державного регулювання лише очікує на свою реалізацію.

Історична динаміка ролі держави в економіці переконливо свідчить, що ефективність державного регулювання перебуває в безпосередній залежності від якості розуміння та застосування принципів формування державних витрат з метою підтримання макроекономічної й макросоціальної рівноваги та використання державою податків для проведення економічної політики. Важливість цих складових настільки вагома, що фіскальна політика, залишаючись сьогодні ключовою ланкою економічної політики, зумовила появу у своєму складі фактично самостійних видів економічної політики – політики витрат і політики доходів, які мають свої специфічні цілі й завдання, а також методи їх розв'язання.

Умови формування політики витрат і політики доходів мають принципове значення для забезпечення функціонування всієї ринкової економічної системи. Політика витрат як складова фіскальної політики означає цілеспрямовану діяльність уряду, направлену на формування структури витрат державного бюджету та визначення їх обсягів з метою підтримання на певному рівні видатків соціального характеру, сприяння сукупному попиту та ініціювання ділової активності суб'єктів господарювання, зокрема державного сектору. Політика доходів – це цілеспрямована діяльність уряду з формування дохідної частини державного бюджету з метою отримання їх в повному обсязі за найменших трансакційних витрат при стягуванні та мінімізації перенесення тягаря оподаткування на контрагентів.

У процесі розроблення політики витрат та політики доходів велике значення має наукове обґрунтування підходів і принципів цих політик. Політика витрат визначає принципи, напрями, структуру витрат. Політика доходів, зважаючи на вирішальне значення податкових надходжень, насамперед визначає пріоритетні цілі оподаткування, коло суб'єктів економічної діяльності, які підлягають оподаткуванню, принципи, форми, ставки, пільги оподаткування. Критично важливим у податковій політиці та політиці витрат є дотримання принципів оптимальності, порушення яких здатне призвести до порушення макроекономічної та макросоціальної стабільності, деформацій фіскальної і економічної політики взагалі.

В Україні потенціал бюджетно-податкових методів державного регулювання використовується не зовсім ефективно. Особливо чітко це простежується на практиці формування бюджету, який є результатом компромісу між альтернативними поглядами на масштаби і характер діяльності уряду. Як інструмент державного регулювання він залежить від економічних умов та, у свою чергу, повинен впливати на ці умови. Тобто пріоритети і кількісні параметри бюджетно-податкової політики повинні формуватися на основі загальної довгострокової економічної стратегії та можливостей її найбільш ефективною реалізації. В сучасних умовах ці вимоги порушуються. Як правило, практикується підвищення планових надходжень при хронічному невиконанні бюджету.

На сьогодні проблема мобілізації додаткових бюджетних надходжень належить до найактуальніших, що призводить до посилення фіскальної функції бюджету і, відповідно, зміни структури сукупного попиту та впливає на макрорівновагу. Принципово важливим для підвищення

ефективності бюджетно-податкових методів регулювання є узгодження окремих заходів політики витрат і податкової політики. Серед них особливої уваги потребує, з одного боку, розв'язання проблеми урізноманітнення напрямів бюджетних витрат, яке фактично призводить до зменшення бюджетного контролю, а з другого – цільове призначення окремих видів податків на конкретний вид витрат у структурі бюджетних видатків. Визнання максимального вилучення доходів як основного принципу податкової політики стає загрозою динамічному зростанню – єдиній основі збільшення податкової бази та надходжень до бюджету. Відсутність виваженої політики у сфері податкових пільг, які спрямовані на забезпечення інтересів окремих суб'єктів господарювання або їхніх груп, підпорядкування принципів надання пільг лобістським інтересам суттєво послаблюють дохідну базу бюджету й виконання його витратної частини. До суперечностей узгодження політики витрат і політики доходів слід віднести постійні маніпуляції із законодавством у сфері як оподаткування, так і витратної частини бюджету. Постійні поправки, у тому числі й на основі підзаконних актів, руйнують основи стабільності фінансової політики як вирішального чинника економічної стабілізації.

Державні фінанси, передусім державний бюджет, його доходи і витрати відіграють ключову роль у фінансуванні інституційних складових державного сектору. Державне господарювання пов'язане з безпосереднім підприємництвом в економіці (сектор нефінансових корпорацій), а також з формуванням доходів державного бюджету та витрачанням коштів з нього (сектор фінансових корпорацій і державного управління). Іншими словами, досягнення цілей, що стоять перед державою, в ринковій економіці зазвичай опосередковується державними витратами. Таким чином, не слід зводити трактування державного сектору тільки до сукупності державних підприємств і установ. Він функціонує передусім у формах оподаткування і програм суспільних витрат. На цій підставі виокремлюють три взаємопов'язані функції державних фінансів, які визначають основні напрями економічної політики країни: алокаційну, розподільну, стабілізаційну.

Алокаційна функція проявляється у впливі на розміщення ресурсів. Коригування алокації ресурсів в економіці потрібне, якщо вона недостатньо ефективна через провали ринку. Алокаційна функція реалізується у разі, коли держава за допомогою податків обмежує виробництво товарів з негативними зовнішніми ефектами або за допомогою субсидій сприяє виробництву благ, що мають особливі властивості. За допомо-

гою державних фінансів здійснюється алокація ресурсів для виробництва більшої частини суспільних благ як прямо, тобто у формі державних інвестицій, так і за допомогою податкових пільг і субсидій різним виробникам.

Розподільна функція полягає в перерозподілі доходів і багатства. Проявляється в здійсненні перерозподільних процесів, переміщенні результатів економічної діяльності, доходів від одних індивідів до інших шляхом виплати допомоги непрацездатним і безробітним за рахунок оподаткування інших громадян.

Стабілізаційна функція полягає в дії на циклічні коливання економіки, підтримання макроекономічної рівноваги. При цьому ступінь державного втручання залежить від характеру і розміру податків, суспільних витрат, державного боргу і способів його фінансування.

При виконанні перших двох функцій держава змінює напрям і масштаби фінансових потоків, які породжуються й регулюються ринком. Відмінність їх полягає в тому, що алокаційна функція стосується передусім перерозподілу фінансових потоків між галузями і організаціями, а розподільна – між окремими особами. Взаємозв'язок і взаємовплив функцій очевидні, але їх виконання орієнтоване на різні за своєю природою критерії – економічну ефективність і соціальну справедливість.

Як зазначалося, ці функції взаємопов'язані: політика перерозподілу суттєво позначається на макроекономічній стабільності, а будь-які алокаційні дії мають розподільний характер. Наприклад, державна підтримка окремої галузі, за інших рівних умов, підвищує доходи її працівників за рахунок зайнятих в інших галузях. Розмежування функцій потрібне для чіткого визначення й аналізу конкретних цілей, які можуть досягатися на основі розвитку державного сектору і різних варіантів використання його ресурсів. Програми, що реалізуються у межах державного сектору, повинні у кожному конкретному випадку відповідати специфіці вад ринку, які необхідно порівнювати з можливими вадами держави.

Можна виокремити такі види діяльності держави:

- забезпечення юридичних норм, що регламентують усі економічні відносини й операції;
- виробництво, продаж, купівля товарів і послуг, регулювання й субсидування приватного виробництва;
- перерозподіл доходу, тобто виплати певним групам осіб (трансфертні платежі), сферам і галузям (субсидії).

Такий розподіл видів діяльності держави можна вважати умовним, оскільки він зручний для групування переважної більшості статей державних витрат, однак не відповідає тому способу, яким уряд формує бюджет або розподіляє обов'язки між міністерствами.

Окрім правового забезпечення взаємодії індивідів, формою державної діяльності є активна участь держави в питаннях виробництва благ. Держава безпосередньо створює небагато товарів і послуг, але вона впливає на виробничі рішення приватних осіб за допомогою податків і субсидій, які змінюють поведінку суб'єктів ринку. Держава регулює ділову активність, прагнучи захистити споживачів, робітників, докільця, не допустити антиконкурентної практики, дискримінації. Субсидування виробництва здійснюється в галузях, в яких держава не є ані виробником, ані споживачем. Таке втручання держави відбувається у разі незадоволення конкретними діями фірм, неспроможності у виробництві певних благ, монопольного становища фірм на ринку. Вплив на рішення приватних суб'єктів відбувається завдяки субсидіям, частина яких зростає за рахунок системи податків. У разі, якщо держава надає пільги на витрати в інноваційній сфері, то ці опосередковані дотації виявляються "податковими витратами", на відміну від випадку, коли держава забезпечує прямі дотації на ці цілі. Деякі державні субсидії не відображаються ні в статистиці державних, ні в статистиці податкових витрат. Так, у разі обмеження імпорту іноземного товару (оподаткування митом) виробники-конкуренти отримують підтримку, відбувається ефективне субсидування виробників, оплачуване не державою, а споживачем. Такі субсидії називаються "прихованими".

Деякі з тих товарів, які зроблені приватними фірмами, купує держава. Державні закупівлі товарів і послуг здійснюються з метою забезпечення національної оборони, охорони правопорядку, експлуатації об'єктів громадського користування (мости, автомагістралі).

Держава відіграє активну роль у процесі перерозподілу доходів через трансфери від одних осіб до інших. Можна виділити два основні види перерозподільних програм, що легко ідентифікуються: програми державної допомоги і програми соціального страхування. За цими програмами виплати можуть здійснюватися як у грошовій, так і в натуральній формі. Специфіка державного сектору порівняно з приватним полягає в тому, що більшість державних програм виконуються й оцінюються з урахуванням їхньої дії як на економічну ефективність, так і на розподіл доходів у суспільстві.

Відповідно до класифікації¹ державний сектор економіки може складатися з чотирьох підсекторів, які, у свою чергу, включають набір певних інституційних одиниць. Структура державного сектору являє собою сукупність нефінансових і фінансових корпорацій, некомерційних організацій, що обслуговують домашні господарства, а також сектору загальнодержавного управління, який контролює діяльність суб'єктів цього сектору.

Розглядаючи інституційні підсектори державного сектору, зазначимо, що до державних нефінансових корпорацій належать корпорації та квазікорпорації, які є резидентами й контролюються органами державного управління; при цьому контроль за корпорацією визначається шляхом розроблення генеральної політики корпорації та призначення директорів (якщо існує така необхідність). В Україні до державних нефінансових корпорацій належать суб'єкти господарювання за такими організаційно-правовими формами: державне підприємство, казенне підприємство, комунальне підприємство та державна акціонерна компанія; відкрите акціонерне товариство, закрите акціонерне товариство, холдингова компанія та дочірнє підприємство, корпоративні права яких належать державі; корпорація, консорціум, концерн, які створені на підставі нормативних актів Кабінету Міністрів України або розпорядчих актів органів державної влади².

У свою чергу, фінансові корпорації (установи) включають усі корпорації, які спеціалізуються на фінансових послугах чи допоміжній фінансовій діяльності. Отже, до державних фінансових корпорацій входять такі підсистеми: Національний банк України, державні депозитні корпорації, державні фінансові посередники, крім страхових корпорацій і недержавних пенсійних фондів, державні допоміжні фінансові організації, державні страхові корпорації.

До складу державного сектору економіки України можна також включити некомерційні організації, що обслуговують домашні господарства. Вони утворюють окремі соціально-культурні підрозділи нефінансових і фінансових підприємств й організацій, які надають послуги у галузі освіти, охорони здоров'я, культури та відпочинку своїм працівникам і членам їхніх сімей безкоштовно або за зниженими цінами за рахунок від-

¹ Класифікація інституційних секторів економіки України : наказ Державного комітету статистики України від 18.04.2005 № 96 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.uapravo.net/data/base20/ ukr20879.htm>.

² Там само.

рахувань від прибутку підприємств й умовно розглядаються як самостійні інституційні одиниці, які надають неринкові послуги і відносяться до даного сектору (крім підрозділів, які належать бюджетним установам і відносяться до сектору загальнодержавного управління).

Важливу роль у складі державного сектору відіграє сектор загальнодержавного управління, який об'єднує юридичних осіб, основною діяльністю яких є виконання функцій законодавчої, виконавчої або судової влади щодо інших інституційних одиниць у межах певної території. Вони мають повноваження збирати податки та інші обов'язкові платежі, а також витратити їх відповідно до урядової політики. Сектор загальнодержавного управління включає всі державні установи й неринкові некомерційні організації, які контролюються і переважно фінансуються органами державного управління. Державні установи, як правило, є неринковими виробниками, які надають товари й послуги домашнім господарствам або суспільству в цілому, в основному безкоштовно або за економічно незначущими цінами, для досягнення певних політичних або соціальних цілей. Надходження від реалізації товарів і послуг за економічно незначущими цінами становлять частину неринкової продукції цих закладів і поповнюють державний бюджет. До таких організацій можуть належати, наприклад, галузеві науково-дослідницькі установи. Незважаючи на контролюючі й управлінські функції, сектор загальнодержавного управління є складовою державного сектору економіки України.

Таким чином, у державному секторі зосереджені такі види суб'єктів, діяльність яких не має точної ринкової оцінки. Крім того, вони на неринковій основі надають послуги населенню за рахунок державних витрат. Отже, для оцінювання масштабів державного сектору та його ефективності правомірно використовувати систему показників, які б могли застосовуватися для оцінювання діяльності різних інституційних одиниць. Серед цих показників варто виокремити найбільш узагальнений, що дасть змогу оцінити розміри, динаміку й ефективність державного сектору в економіці.

Роль державного сектору можна повною мірою визначити при обліку всіх напрямів діяльності держави — виробництві, обміні і в розподілі благ. Особливість держави полягає в тому, що вона, користуючись правом примусу, здійснює перерозподіл, тому частка державного сектору в національному доході, як правило, істотно відрізняється від частки в сукупному капіталі. У країнах з ринковою економікою питома вага сус-

пільного сектору в доходах і витратах населення здебільшого перевершує його питому вагу як у сукупному капіталі, так і у виробництві благ, що реалізуються на ринку.

Слід зазначити, що найточнішим узагальнюючим показником функціонування державного сектору є розмір державних витрат в усій економіці, тобто у відсотковому вираженні до ВВП. Сучасні економісти, аналізуючи динаміку цього показника, роблять висновок про закономірність зростання його масштабів упродовж ХХ ст. у світі. У багатьох промислово розвинутих країнах за цей період державні витрати зросли вдвічі, досягнувши нині понад 40 % ВВП. За прогнозами, оптимальна частка державних витрат у ВВП стабілізується на рівні 50 %. У середньому частка сукупних державних витрат у ВВП економічно розвинутих країн в ХХ ст. зросла з 10 % у 1913 р. до 50 % у 2012 р. Зауважимо, що витрати збільшувалися і у 80–90-ті роки ХХ ст., коли в цих країнах інтенсивно розвивався процес роздержавлення й приватизації. Ця тенденція властива й економіці таких країн, як США і Великобританія. Якщо в 20-ті роки ХХ ст. частка державних витрат у ВВП цих країн становила близько 20 %, то в 2012 р. в США вона зросла до 35 %, а у Великобританії — до 40 %.

Прогнозування бюджету і динаміки держсектору повинно здійснюватися в єдиному методологічному й методичному напрямі. Очевидно, що узгодження прогнозних показників бюджету країни і держсектору має відбуватись на основі певних параметрів, якими повинні бути показники бюджетної ефективності державного сектору. У зв'язку з цим доцільно дослідити нові для вітчизняної практики показники ефективності функціонування держсектору й розробити на їх основі схеми прогнозування динаміки його масштабів, що базується на врахуванні активного застосування бюджетної політики держави для впливу на державний сектор.

Можливість і доцільність розширеного фінансування держсектору залежать від державного бюджету, особливо відношення його дохідних і витратних параметрів. До доходів, які отримує державний бюджет від державного сектору, слід віднести насамперед податки, що збираються із суб'єктів державного сектору, та інші надходження (чистий прибуток підприємств, що вилучається за підсумками року у бюджет; відсоток за кредит, виданий держсектору; дохід від оренди майна держсектору тощо). До витрат належать усі бюджетні кошти, призначені для потреб держсектору (державні закупівлі і держзамовлен-

ня, дотації тощо). Обидва аспекти процесу – дохідний і витратний – підлягають кількісній оцінці з позиції ефективності. У практичних прогнозно-аналітичних розрахунках без урахування структури держсектору і державного бюджету можна використовувати такі два ключові показники:

$$a = G^*/X^*; \quad (5.16)$$

$$b = T^*/X^*, \quad (5.17)$$

де G^* – бюджетні кошти, що витрачаються на потреби держсектору;

T^* – доходи бюджету, що отримуються від діяльності держсектору;

X^* – обсяг продукції держсектору в ціновій формі;

a – бюджетна витратність держсектору;

b – бюджетна дохідність держсектору.

Враховуючи, що коефіцієнт a показує, скільки державних фінансів витрачається на потреби держсектору, а b – скільки він їх дає, можна сконструювати такий похідний показник:

$$\Omega = (a - b) \cdot 100. \quad (5.18)$$

Показник a можна інтерпретувати як бюджетну собівартість держсектору, а b – як бюджетний прибуток від держсектору. Якщо $a > b$, то показник Ω визначає коефіцієнт чистої бюджетної збитковості держсектору; якщо $a < b$, то він перетворюється на коефіцієнт чистої бюджетної прибутковості; а при $a = b$ спостерігається бюджетна самоокупність держсектору. За такої інтерпретації Ω фіксує, скільки копійок витрачає (отримує) державний бюджет при виробництві однієї гривні продукції державного сектору. Значення Ω може виражатись і у відсотках. Тоді при $a < b$ він може інтерпретуватись як частка абсолютно збиткової продукції держсектору. Однак у будь-якому разі a і b – це специфічні показники ефективності функціонування держсектору економіки.

Зрозуміло, що чим більший коефіцієнт бюджетної збитковості, тим гірший економічний стан держсектору, тим більше навантаження на державні фінанси. Цей факт дає змогу, крім інших традиційних показників ефективності розвитку держсектору, використовувати показники a , b і Ω як додаткові макроекономічні індикатори задоволеності (або незадоволеності) діяльністю його підприємств.

Побудова динамічних ретроспективних рядів показників a , b і Ω має самостійне значення. Так, наприклад, якщо в минулій динаміці цих параметрів спостерігалися сильні коливання, то це свідчить не тільки про

неритмічність роботи держсектору, але й про збої в системі його фінансування. Така інформація може бути імпульсом до перегляду старих принципів і схем управління держсектором та формування бюджетної політики країни. Якщо ж статистика фіксує узгоджені односпрямовані тенденції названих показників, то це може стати вихідною базою для прогнозування на основі простої екстраполяції.

Використання наведених показників дає можливість оцінювати ефективність структури бюджетних коштів, які виділяються на потреби держсектору, що має самостійне значення при оптимізації бюджетної політики. Незважаючи на свою простоту, бюджетна ефективність має велике значення для управління об'єктами державного сектору економіки. Завдяки балансу доходів і витрат виникає можливість узгодження таких двох економічних аспектів, як його розвиток і формування державного бюджету (державних фінансів). Слід зазначити, що правомірними отримані результати можна вважати лише щодо продуктивної частини державного сектору.

Аналіз нормативної бази свідчить на користь зменшення витратної частини бюджету за рахунок скорочення державного сектору. Частка державного сектору України скоротилася до 8–10 % протягом 2002–2011 рр. Питання полягає в тому, чи необхідно продовжувати скорочення державного сектору економіки такими ж темпами і чи варто звернути увагу на інші інструменти проведення політики його реструктуризації.

У найпростішому випадку всю процедуру прогнозування масштабів діяльності держсектору можна поділити на два блоки. Перший припускає прогнозування показників бюджетної ефективності держсектору. Такі прогнози, як правило, засновані на простому перенесенні тенденцій минулого періоду на майбутній. Це зумовлено тим, що фінансова ефективність держсектору є його внутрішньою характеристикою і в короткостроковому періоді, як правило, слабо поєднується з обсягами державного фінансування. Вказаний зв'язок, звісно, може проявлятися, але, швидше за все, це буде зв'язок, що враховує довгострокові інвестиційні ефекти, пов'язані з технологічним оновленням держсектору. Такі ефекти можуть вводиться до розрахункової схеми, яка уможливає відхилення у віддачі держсектору, експертним шляхом. Згодом ці показники можуть використовуватись при побудові довгострокових прогнозів. Однак здебільшого такими ефектами можна знехтувати і проводити автономні прогнози ефективності держсектору за спрощеною схемою.

Другий блок припускає прогноз масштабів держсектору. У цьому випадку доцільно говорити про відносні масштаби держсектору, тобто про його частку в загальноекономічних національних показниках. Найбільш зручним і конструктивним масштабним показником є питома вага продукції, що виробляється держсектором до загального випуску країни. За такої умови чітко встановлюється функціональний взаємозв'язок між бюджетною політикою і масштабами держсектору, тому що збільшення бюджетного фінансування за інших рівних умов призводить до зростання продукції, що виробляється держсектором, і збільшення його частки в загальному випуску. Таким чином, для прогнозу масштабів держсектору необхідно використовувати формальну схему, яка б враховувала залежність його масштабу від характеристик бюджетного фінансування.

На підставі зазначених показників бюджетної ефективності a і b наведемо такі співвідношення:

$$G^* = amX; \quad (5.19)$$

$$T^* = bmX, \quad (5.20)$$

де G^* – бюджетні кошти, що витрачаються на потреби держсектору;

T^* – доходи бюджету, що отримуються від діяльності держсектору;

X^* – обсяг продукції держсектору в ціновій формі;

a – бюджетна витратність держсектору;

b – бюджетна дохідність держсектору;

X – обсяг продукції, що виробляється в країні, в ціновій формі;

$m = X^* / X$ – частка продукції держсектору в сукупному випуску країни.

Далі показник m буде використовуватись як характеристика відносного масштабу держсектору.

Об'ємні показники G^* і T^* можна навести й таким чином:

$$G^* = cgX; \quad (5.21)$$

$$T^* = k\theta X, \quad (5.22)$$

де G – обсяг державних витрат;

T – обсяг державних доходів;

$c = G^* / G$ – частка державних витрат на потреби держсектору в загальній масі державних витрат;

$g = G / X$ – частка державних витрат у виробленому обсязі продукції і послуг (ВВП);

$k = T^*/T$ – частка державних доходів, що отримуються від діяльності держсектору в загальній масі державних доходів;

$\theta = T/X$ – частка державних доходів у виробленому обсязі продукції і послуг (ВВП).

Відношення (5.19) характеризує потреби держсектору у фінансах, а формула (5.20) – можливості бюджету. Відношення (5.21) показує дохідні можливості держсектору, а формула (5.22) – потреби бюджету в доходах від держсектору. Припускається, що можливості і потреби збігаються.

Відповідно до формул (5.21) і (5.22) витрати на держсектор (G^*) і доходи від нього (T^*) залежать від його відносного масштабу (m), ефективності (a і b) і загальної виробничої активності системи (X). Водночас витрати на держсектор (G^*) залежать від “щедрості” бюджету (c), рівня перерозподільних процесів у суспільстві (g) і загальної економічної активності системи (X). Відповідно, доходи від держсектору (T^*) визначаються рівнем його “щедрості” (k), рівнем фіскального зобов’язання (θ) і загальної економічної активності системи (X).

Об’єднуючи формули (5.19) з (5.20) і (5.21) з (5.22), отримуємо такі структурні співвідношення:

$$g = am / c; \quad (5.23)$$

$$\theta = bm / k. \quad (5.24)$$

Для того щоб об’єднати формули (5.23) і (5.24) у межах єдиної конструкції, використовуємо співвідношення для бюджетного дефіциту:

$$\delta = g - \theta, \quad (5.25)$$

де $\delta = D/X$ – частка дефіциту державного бюджету у ВВП;

$D = G - T$ – абсолютна величина бюджетного дефіциту.

Підставимо формули (5.23) і (5.24) в (5.25) і отримуємо формулу для масштабу держсектору:

$$m = \frac{g - \theta}{a/c - b/k}. \quad (5.26)$$

Таким чином, масштаб держсектору визначається не тільки показниками бюджетної ефективності і бюджетної “щедрості”, але й рівнем бюджетного дефіциту, тобто рівнем загальної бюджетної дисциплінованості самої країни.

Щодо практичного застосування досліджених аналітичних (формалізованих) моделей взаємозв’язку бюджетного фінансування і величини державного сектору, то при проведенні розрахунків необхідно забезпе-

чувати порівнянність показників X^* і X . Так, якщо для X використовується показник ВВП, то для X^* повинен використовуватись показник доданої вартості, що виробляється в держсекторі; якщо для X^* використовується показник дохідності прибутку держсектору (тобто з урахуванням проміжного споживання в ньому), то і для X повинен використовуватись показник валового продукту. В протилежному разі спотворюватиметься не тільки масштаб держсектору, але й усі інші бюджетні характеристики.

Виведена формула (5.26) призначена для гранично агрегованих розрахунків, коли розглядається весь держсектор національної економіки. В окремих випадках завдання може не ставитись настільки узагальнено. Останнім часом державні інтереси зосереджені на розроблення окремих видів економічної політики, в тому числі реструктуризації промислового держсектору або бюджетної ефективності інституційних секторів, які входять у державний сектор. Щоб здійснити розрахунки з урахуванням галузевої структури держсектору, необхідно відповідним чином модифікувати формулу (11). Наведемо формули (5.19) і (5.20) у такому вигляді:

$$G^* = mX \sum_{j=1}^N a_j n_j; \quad (5.27)$$

$$T^* = mX \sum_{j=1}^N b_j n_j, \quad (5.28)$$

де $a_j = G_j / X_j$ – бюджетна витратність j -ї галузі держсектору;

$b_j = T_j / X_j$ – бюджетна дохідність j -ї галузі держсектору;

$n_j = X_j^* / X^*$ – частка j -ї галузі держсектору в загальному обсязі виробництва держсектору;

N – число галузей держсектору.

Формули (5.21) і (5.22) можна адаптувати таким чином:

$$G^* = gX \sum_{j=1}^N c_j; \quad (5.29)$$

$$T^* = \theta X \sum_{j=1}^N k_j, \quad (5.30)$$

де $c_j = G_j^* / G$ – частка бюджетних витрат на j -у галузь держсектору в загальній масі бюджетних витрат;

$k_j = T_j^* / T$ – частка бюджетних доходів від діяльності j -ї галузі держсектору в загальній масі доходів бюджету.

Формула (5.25) у поєднанні з формулами (5.27)–(5.30) дає змогу отримати вираз для визначення масштабу держсектору з урахуванням його галузевої структури і галузевої структури дохідної і витратної частин державного бюджету:

$$m = \frac{g - \theta}{\sum_{j=1}^N a_j n_j / \sum_{j=1}^N c_j - \sum_{j=1}^N b_j n_j / \sum_{j=1}^N k_j}. \quad (5.31)$$

Формула (5.31) є узагальненим або своєрідним “розкриттям” формули (5.26). Не змінюючи загальної методичної спрямованості, вона висуває набагато більше вимог до інформаційного забезпечення всіх прикладних розрахунків.

Як зазначалося, схема прогнозних розрахунків повинна враховувати показники як масштабу, так і ефективності держсектору. У свою чергу, ці показники повинні бути тісно пов’язані з характеристиками консолідованого бюджету. Розв’язання цієї проблеми припускає виведення простої залежності, яка включала б усі перелічені групи показників і давала б можливість проводити варіантні розрахунки залежно від їхніх значень. Таким функціональним відношенням є формула (5.31).

Альтернативою запропонованої схеми може бути деталізований бухгалтерський метод, що припускає облік первинної інформації по всіх підприємствах. На основі таких даних можна визначити майбутні потреби у фінансових ресурсах окремого підприємства, а потім – їхній загальний обсяг. Таким же чином можна детально прокалькулювати доходи від діяльності кожного підприємства і визначити їхню загальну величину. Однак очевидним недоліком цього підходу є його величезна трудомісткість. Навіть якщо в цьому випадку і вдалося б впоратись з інформаційними й обчислювальними проблемами, то все одно аналітичність усього масиву підприємств навряд чи була б задовільною. Різні прогнозні варіанти бюджетної політики в цьому разі практично неможливо застосувати.

Наведена методика прогнозу масштабів держсектору призначена для проведення грубих, тобто не дуже деталізованих розрахунків, від яких можна відштовхуватись при здійсненні детальніших прогнозів. Запропонована схема взаємозв’язку бюджетної політики і діяльності держсектору нагадує систему прогнозування і планування бюджету за допомогою агрегованих мультиплікаторів. Головною проблемою при реалізації методики є її адекватне статистичне забезпечення показниками бюджетної ефективності й діяльності держсектору. На сьогодні статис-

тичний облік, що дає змогу точно оцінювати ці показники, в Україні не ведеться.

Отже, одним із головних чинників реструктуризації держсектору є баланс доходів і витрат держави, пов'язаний з підтримкою діяльності держсектору взагалі і його окремих інституційних секторів зокрема. Чим більші витрати бюджету на підтримання діяльності підприємства (об'єкта) і чим менші доходи від цієї діяльності, тим бажанішою є приватизація певного підприємства. Нині майже немає досліджень, присвячених проблематиці визначення соціально-економічної ефективності діяльності підприємств державного сектору економіки. Слід зазначити, що наведені способи аналізу ефективності функціонування підприємств держсектору в кращому випадку охоплюють аспект їхньої соціальної ефективності (або соціальної значимості) і ґрунтуються на традиційних показниках економічної ефективності діяльності підприємств (рентабельність активів, рентабельність продажів, прибуток, продуктивність праці тощо). У зв'язку з цим можна констатувати фрагментарність і неадаптованість наявних методик аналізу ефективності для оцінювання соціально-економічної ефективності діяльності підприємств державного сектору.

Висновки до розділу 5

Для ефективного управління фінансами інституційних секторів економіки необхідний інструментарій оцінювання реакції економічних суб'єктів на той чи інший захід регуляторного впливу. З метою розроблення такого інструментарію фінансові потоки інституційних секторів потрібно розглядати у контексті взаємозв'язку з основними показниками соціально-економічного розвитку країни. Це дасть змогу, по-перше, проконтролювати результативність уже вжитих заходів, у тому числі хід реалізації економічних реформ, спрямованих на модернізацію системи управління державними фінансами. По-друге, обґрунтування цільових параметрів фінансових потоків між інституційними секторами надасть можливість уточнити пропорції розподілу і перерозподілу національного доходу. По-третє, комплексне врахування взаємодії структурних одиниць національної економіки між собою та з іншими країнами світу на середньо- та довгостроковому часовому горизонті дасть змогу уточнити поточні й цільові фінансові нормативи забезпечення життєдіяльності фінансових секторів економіки.

Аналізуючи фінансові потоки на макрорівні, неможливо уникнути процедур узагальнення, агрегації й абстрагування, тому в основу методології проектування, розроблення й апробації імітаційної моделі взаємодії фінансів інституційних секторів економіки було покладено загальнонаукові та спеціалізовані методи економетричного моделювання. Взаємодія інституційних секторів економіки відбувається одночасно на декількох макроринках, тому майже неможливо за одиничний період часу (квартал або рік) встановити, яке з явищ первинне, а яке – вторинне. Ця принципова особливість зумовила вибір техніки моделювання структурними рівняннями як методологічної основи розроблення імітаційної моделі.

На підставі зазначеного побудовано систему структурних рівнянь, яка дає змогу оцінити взаємозв'язок між такими інституційними секторами економіки, як:

- нефінансові корпорації;
- фінансові корпорації;
- сектор загальнодержавного управління;
- домашні господарства разом із некомерційними організаціями, що їх обслуговують.

Агрегація двох інституційних секторів (домашні господарства разом із некомерційними організаціями, що їх обслуговують) зумовлена подібністю структурних одиниць, що їх утворюють: домашні господарства одночасно є і носіями сукупного попиту, і учасниками об'єднань, метою яких є задоволення соціально-культурних, політичних, релігійних, а також професійних інтересів.

Прикладна цінність моделювання фінансових потоків інституційних секторів за допомогою системи структурних рівнянь полягає, по-перше, у можливості виконання багатоваріантних розрахунків перспективного розвитку країни, а також всебічного аналізу наслідків від впровадження економічної політики; по-друге, власне сама ССР є віддзеркаленням реакції економічних суб'єктів на раніше здійснені заходи державного регулювання фінансових потоків ІСЕ.

Проведений аналіз довів, що фінансові пропорції грошового обороту між інституційними секторами у 2009–2013 рр. формувались таким чином:

- номінальні доходи домашніх господарств змінювались майже прямо пропорційно динаміці споживчих видатків, обсягів імпорту товарів і послуг та вартості реалізованої промислової продукції й роздрібного товарообороту. Зокрема, на кожен гривню споживчих ви-

датків домашні господарства мали забезпечити дохід у сумі 1,23 грн. При цьому на рівень добробуту домогосподарств негативно впливали бізнес-інтереси вітчизняних і зарубіжних нефінансових корпорацій. Так, кожна гривня додаткового валового прибутку скорочувала доходи домашніх господарств на 0,6 коп., тоді як кожна гривня вартості імпортованих товарів і послуг (незалежно від того, з якою метою їх було ввезено: чи для кінцевого продажу, чи для подальшої переробки) скорочувала номінальні доходи домогосподарств на 1,29 грн. Звичайно, негативний вплив імпорту товарів і послуг на номінальні доходи домогосподарств пояснюється витісненням вітчизняної неконкурентоспроможної продукції дешевшими зарубіжними аналогами із подальшим занепадом вітчизняного виробництва і скороченням кількості робочих місць, а отже, й зайнятості;

- найбільш істотно фіскальне навантаження позначається на результатах діяльності нефінансових корпорацій. Недоцільне зниження ставки податку на прибуток підприємств: обсяг масштабних ухилень від виконання фіскальних зобов'язань навряд чи знизиться, а отже, підстав для зростання доходів державного бюджету й профіцитного фінансування економічного розвитку країни не з'явиться;
- валовий прибуток нефінансових корпорацій визначається максимальною кількістю макроекономічних факторів: обсягом реалізації промислової продукції й роздрібним товарооборотом торгівлі, величиною освоєних інвестицій в основний капітал, вартістю імпорту й експорту товарів і послуг і, нарешті, – споживчими видатками домашніх господарств. На підставі отриманих розрахунків встановлено високий рівень впливу результатів зовнішньоекономічної діяльності на валовий прибуток нефінансових корпорацій. Так, кожна грошова одиниця вартості товарів і послуг, реалізованих на експорт, збільшує валовий прибуток підприємств на 3,16 грошової одиниці (за незмінності інших факторів), натомість імпорт товарів і послуг на суму 1 грн знижує змішаний дохід нефінансових корпорацій на 1,4 грн.

Пріоритетними напрямками державного регулювання фінансовими потоками інституційних секторів економіки України, а отже, й цільовими індикаторами ефективності модернізації системи державних фінансів у найближчій перспективі повинні стати:

- досягнення профіциту зовнішньоторговельного балансу, насамперед за рахунок зростання експорту і зниження імпорту, тому що позитивний вплив зростання вартості експортованих благ на рівень добробуту інституційних секторів значно вищий, ніж негативний вплив збільшення імпорту;
- стимулювання зростання споживчих видатків домогосподарств, що сприятиме збільшенню економічної активності громадян і підвищенню прибутковості нефінансових корпорацій, що в кінцевому підсумку позитивно позначиться на динаміці доходів державного бюджету, а також на послабленні активного реформування й впровадження інших фіскальних новацій, які дестабілізують бізнес-процеси;
- контроль за цільовим використанням інвестиційних коштів у реальному секторі, створення сприятливих умов для роботи підприємств, які модернізують виробничі потужності з метою мінімізації строку окупності інвестиційних проектів.

Побудовано досить просту, прозору, але водночас інформативну макроекономічну модель, яка здатна відображати реакції інституційних секторів економіки на збурення, що відбуваються на п'яти основних макроекономічних ринках (відповідно до національних рахунків): реальному, зовнішньому, монетарному, бюджетному та ринку праці. Звичайно, під час моделювання враховано необхідність компромісу між інформативністю й агрегованістю показників моделі.

У сучасних умовах бюджетна політика є одним із головних регуляторів економічних процесів. Без ефективного застосування її інструментів неможливо подолати наслідки фінансової кризи, забезпечити реалізацію програм довгострокового розвитку країни, зростання добробуту населення, покращання діяльності суб'єктів господарювання. Підтримання динамічної економічної та соціальної рівноваги в державі базується на перерозподілі ВВП шляхом застосування інструментів бюджетної політики, що створює стимули для подальшого розвитку суспільства.

Згадана методика прогнозування масштабів державного сектору призначена для проведення не надто деталізованих розрахунків, від яких можна відштовхуватись при проведенні більш детальних прогнозів. Запропонована схема взаємозв'язку бюджетної політики і діяльності державного сектору нагадує систему прогнозування і планування бюджету за допомогою агрегованих мультиплікаторів. Головною проблемою під час реалізації методики є її адекватне статистичне забезпечення показ-

никами бюджетної ефективності й показниками діяльності державного сектору. На сьогодні статистичний облік, який дає змогу точно оцінювати ці показники, в Україні не ведеться.

Одним із головних чинників реструктуризації державного сектору є баланс доходів і витрат держави, пов'язаний з підтримкою його діяльності взагалі та окремих інституційних секторів зокрема. Чим більші витрати бюджету на підтримку діяльності підприємства (об'єкта) і чим менші доходи від цієї діяльності, тим бажанішою є приватизація цього підприємства.

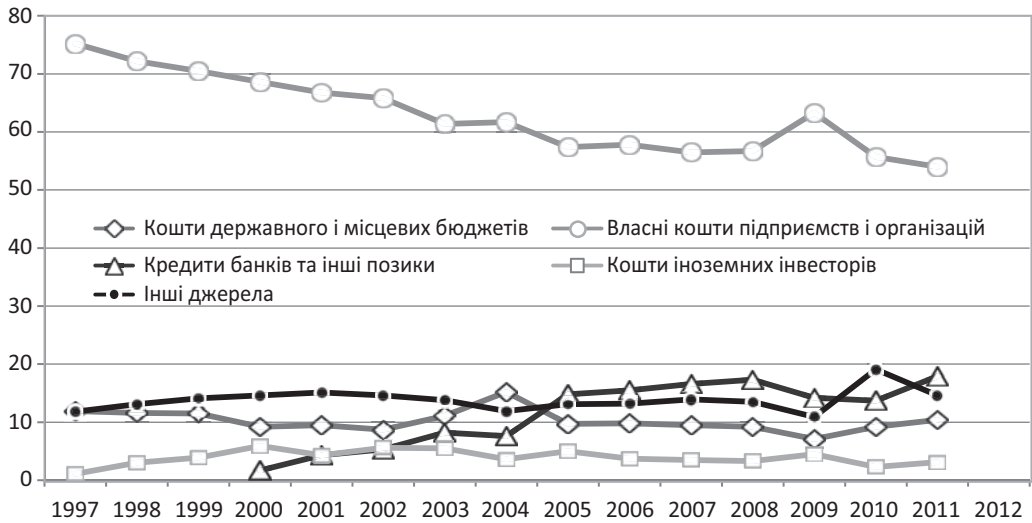


Рис. 6.1. Зміни структури інвестицій в основний капітал за джерелами фінансування в Україні, %

Примітка. Розробка даних у наведеній структурі здійснюється з 1997 р.

Складено і розраховано за: Державна служба статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.ukrstat.gov.ua.

Формування тієї або іншої моделі фінансового сектору безпосередньо залежить від джерел інвестиційних ресурсів. На етапі накопичення фінансування капітальних вкладень здійснювалось переважно за власні кошти підприємств і організацій (рис. 6.1). У 1990-х роках кредити банків і потенціал ринку цінних паперів увійшли в “інші джерела фінансування” і, як свідчать дані, ця група становила надто незначну частку інвестицій в основний капітал – з 3,7 % у 1997 р. до 7,8 % у 1999 р. При цьому ставки за кредитами і депозитами залишались в Україні одними з найвищих у світі. Ставка рефінансування НБУ у 45 % на кінець 1999 р. не відповідала нормі прибутковості реального сектору, а рівень монетизації (17,6 %) – нормативному показнику розвинутих країн (60–70 %).

Грошові ресурси спрямовувались на кредитування уряду (табл. 6.1). Частка цього кредитування суттєво перевищувала кредитування економіки. Діаграма, представлена на рис. 6.2, наочно показує, що темпи зростання обсягів промислового виробництва перевищують темпи зростання інвестицій в основний капітал, банківське кредитування має позитивні тенденції, але дуже незначною залишається роль фондового ринку в економічних процесах. Це означає, що існуюча модель фінансового

Таблиця 6.1

Динаміка показників розвитку економіки України

Показники	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Реальний ВВП, млрд грн	85,8	77,1	87,8	90	97	98,3	98,1	102
% до 1992 р.	100	85,8	66,15	58,08	52,27	50,70	49,84	49,4
Індекси виробництва промислової продукції, % до попереднього року	93,6	92,0	72,7	88,0	94,9	99,7	99,0	104,0
Інвестиції в основний капітал, % до попереднього року	63,1	89,6	77,5	71,5	78,0	91,2	106,1	100,4
Державні інвестиції в основний капітал, %	72,8	64,7	65,5	63,3	53,2	46,0	44,9	51,0
Частка промислової продукції, виготовлена на державних підприємствах, %	81,8	69,6	62,2	51,4	40,6	34,7	30,5	28,6
Доходи бюджету, % ВВП	24,4	33,5	43,5	38,0	37,0	30,1	28,2	25,3
Видатки бюджету, % ВВП	38,1	38,6	52,4	44,6	41,9	36,7	30,4	26,8
Дефіцит бюджету, % ВВП	-13,7	-5,1	-8,9	-6,6	-4,9	-6,6	-2,2	-1,5
Фінансування дефіциту НБУ (кредити та ОВДП), % ВВП	6,55	7,89	10,97	5,4	2,62	2,68	5,69	1,89
Кредитні ресурси монетарної системи:								
частка кредитування уряду, %	35,80	9,39	31,64	47,15	49,62	50,83	60,85	61,02
частка кредитування економіки, %	64,20	90,61	68,36	52,85	59,38	49,17	39,15	38,98
Кредиторська заборгованість підприємств, % ВВП	38,0	86,0	60,0	56,0	89,8	109,8	132,5	159,34
Дебіторська заборгованість підприємств, % ВВП	36,0	67,0	41,0	41,0	58,9	79,4	99,1	135,95
Питома вага збиткових підприємств, %	9,5	8,3	11,4	22,2	43,0	45,0	54,5	55,7
Приріст податкової недоїмки до доходів зведеного бюджету, % ВВП	-	-	0,44	0,90	1,01	1,03	7,68	2,85
Обслуговування та погашення зовнішнього державного боргу, % до експорту товарів і послуг	-	1,0	2,4	7,3	5,7	5,7	8,3	10,2

Закінчення табл. 6.1

Показники	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Темпи зростання цін, % до попереднього року	2100	10 256	501	281,7	139,7	110,1	120	119,2
Капіталізована вартість активів фондового ринку, % ВВП	–	–	–	–	1,0	1,5	1,5	1,7

Складено за: Народне господарство України у 1992 році : стат. щорічник / відп. за вип. В. В. Самченко. – К. : Техніка, 1993. – С. 7–8; Народне господарство України у 1993 році : стат. щорічник / відп. за вип. В. В. Самченко. – К. : Техніка, 1994. – С. 8; Статистичний щорічник України за 1994 рік / відп. за вип. В. В. Самченко. – К. : Техніка, 1995. – С. 11, 117–118; Статистичний щорічник України за 1995 рік / відп. за вип. В. В. Самченко. – К. : Техніка, 1996. – С. 14, 345–348; Національний банк України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.bank.gov.ua.

сектору не виконує своїх функцій, адже банківський капітал не забезпечує довгострокового інвестиційного попиту, темпи збільшення кредитів перевищують темпи зростання інвестицій, а ринок акцій не сприяє формуванню нової структури власності і переливу капіталу. Така модель має спекулятивний характер і обслуговує здебільшого потреби великих корпорацій.

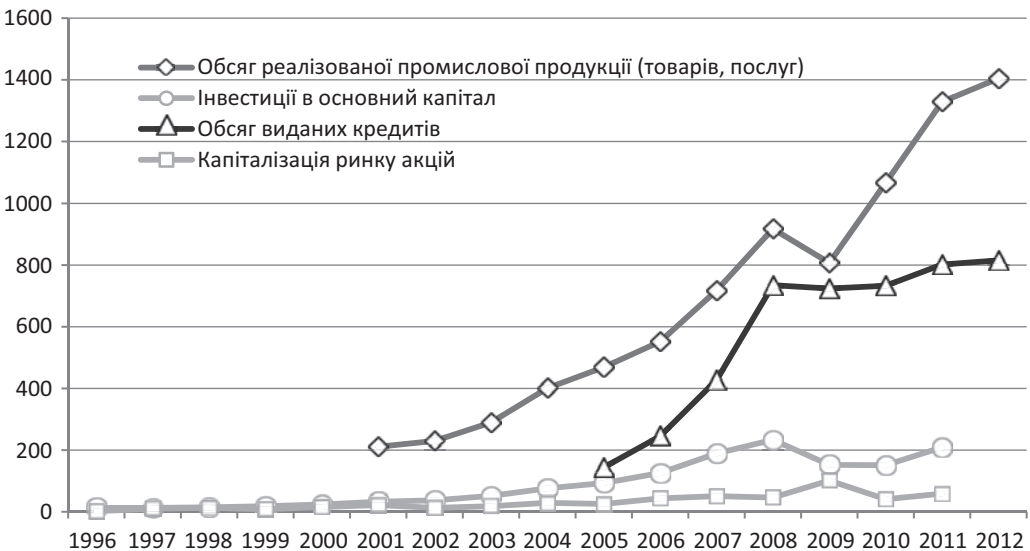


Рис. 6.2. Динаміка основних інвестиційних індикаторів України, млрд грн

Складено і розраховано за: Державна служба статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.ukrstat.gov.ua.

При цьому “гіперболізація ринку ОВДП створила проблеми управління ним та підтримки стабільності, що особливо виявилось у період фінансових криз 1997–1998 рр.”¹. У табл. 6.1 в 1997 р. банки мали ОВДП на суму близько 2 млрд грн, а кредити реальному сектору становили 5,5 млрд грн.

В Україні існувала нагальна потреба в радикальних економічних реформах, проте вплив наявних недепозитних фінансових інститутів на цей процес, на жаль, практично дорівнював нулю. Натомість розвиток фінансового сектору забезпечувався банківськими установами. Активи недепозитних фінансових корпорацій усе ще залишались незначними порівняно з депозитними. Негативну роль відіграла відсутність регулятора і кардинальних реформ у сфері їх функціонування. Як бачимо з табл. 6.2 і 6.3, Чехії, Угорщині, Польщі, Словенії, Словаччині і країнам Балтії до 1994 р. вдалося реалізувати реформи у цій сфері. У розвинутих країнах колишнього соціалістичного табору активи цих установ

Таблиця 6.2

Динаміка показників реформ у сфері діяльності недепозитних фінансових установ

Країна	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Угорщина	2	2	2	2	3	3	3+	3+	3+
Польща	2	2	2	2	3	3	3+	3+	3+
Латвія	1	1	1	2	2	2	2+	2+	2+
Словаччина	1	1	2	3–	3–	3–	2+	2+	2+
Литва	1	1	2–	2	2	2	2+	2+	3–
Естонія	1	1	2–	2–	2–	2	3	3	3
Чехія	1	1	2	3–	3–	3–	3–	3	3
Болгарія	1	1	1	1	2	2	2	2	2
Румунія	1	1	1	1	2	2	2	2	2
Україна	1	2–	2–	2–	2	2	2	2	2

Примітка: оцінка на червень і дається за шкалою від 1 до 4+ (1 – незначні початкові реформи; 4+ – відповідність нормам розвинутих країн; “+”, “–” – відповідність третині величини показника).

Складено за: *Berglof E. The Great Divide and Beyond: Financial Architecture in Transition / E. Berglof, P. Bolton // Journal of Economic Perspectives. – 2002. – Vol. 16(1). – P. 5–12; Інституційні засади формування економічної системи України: теорія і практика / за ред. З. Ватаманюка. – Л. : Новий світ-2000, 2005. – 648 с.*

¹ *Лютій І. О. Грошово-кредитна політика та особливості її реалізації в Україні / І. О. Лютій // Фінанси України. – 2000. – № 1. – С. 23.*

Таблиця 6.3

Активи недепозитних фінансових установ світу у 2000 р., % ВВП

Країна	Інвестиційні фонди	Пенсійні фонди	Страхові компанії	Всього
США	55,2	89,9	43,1	188,2
Великобританія	29,3	101,0	88,9	219,2
Німеччина	22,7	13,0	31,9	67,6
Чеська Республіка	6	2	9	17
Угорщина	4	4	3	11
Польща	6	2	5	13
Словаччина	4	0	4	8
Словенія	2	0	4	6
Естонія	3	0	3	6
Казахстан	2	3	1	6
Латвія	2	0	1	3
Литва	4	0	0	4
Україна	0	0	1	1

Складено за: *Berglof E. The Great Divide and Beyond: Financial Architecture in Transition / E. Berglof, P. Bolton // Journal of Economic Perspectives. – 2002. – Vol. 16(1). – P. 5–12; Інституційні засади формування економічної системи України: теорія і практика / за ред. З. Ватаманюка. – Л.: Новий світ-2000, 2005. – 648 с.*

становили близько 12 % ВВП, а у високорозвинутих – перевищували 60 %. Показники діяльності фінансових установ в Україні на 2000 р. наведено у табл. 6.4.

Нині в Україні відбувається збільшення обсягів інвестицій в основний капітал за рахунок банківських та інших позик. Так, їх частка зросла з 1,7 % у 2000 р. до 17,3 % у 2008 р., тобто практично у 10 разів. Швидкі темпи нарощування операцій банків (табл. 6.5) стали можливими завдяки розширенню посередницької діяльності цих фінансових інститутів, що виявилось у зростанні попиту інших інституційних одиниць економіки на позикові кошти. Проте кредитний бум був пов'язаний із валютизацією і наданням незабезпечених кредитів, зниженням вимог до позичальників, зростанням ризиків і послабленням ризик-менеджменту.

Звичайно, інвестування реального сектору відновлюється, проте основним джерелом інвестиційних ресурсів залишаються власні кошти підприємств і організацій з тенденцією їх зменшення з 65,8 % у 2002 р. до 54 % у 2011 р. Частка кредитів банків та інших позик знизилась із 17,3 % у 2008 р. до 13,7 % у 2010 р., а надалі зросла до найвищого значення

Таблиця 6.4

Показники діяльності фінансових корпорацій України у 2000 р.

Фінансові установи	Кількість зареєстрованих	Кількість діючих	Активи	
			млн грн	% ВВП
Банки	195	153	6 450,0	3,79
Кредитні спілки	601	374	36,8	0,02
Страхові компанії	283	180	2 136,0	1,25
Довірчі товариства	н. д.	186	111,0	0,06
НПФ	106	21	22,8	0,01
Інвестиційні фонди та взаємні фонди інвестиційних компаній	252	194	372,5	0,21
Факторингові компанії	н. д.	н. д.	н. д.	н. д.
Лізингові компанії	40	22	326,5	0,19

Складено і розраховано за: Україна. Фінансовий сектор та економіка. Нові стратегічні завдання / А. Роу, Ю. Власенко, І. Жилиєв та ін. ; ред. А. Роу. – Вашингтон : Світовий Банк, 2001. – 120 с.; Державна служба статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.ukrstat.gov.ua.

(17,9 %). Проте у структурі кредитів нефінансовим корпораціям переважало кредитування торгівлі й операцій з нерухомим майном, оренди, інжинірингу й надання послуг підприємцям, яке становило 52,2 %, промисловості – 26,9 %. У 2011 р. частка кредитів, наданих промисловості, зменшилася на 2,5 %.

Яку модель розвитку фінансового сектору сьогодні варто впроваджувати в Україні?

Загальновідомо, що країнам, які розвиваються, рекомендується оптимізувати фінансовий сектор за зразком розвинутих країн. При цьому фінансовий сектор США, де фінансові ринки характеризуються високою активністю, сприймається як краща модель. З 2000 р. в Україні було зроблено спробу відтворити саме цю модель фінансового сектору з певним розподілом комерційної та інвестиційної банківської справи. Але, як уже зазначалося, у США цей розподіл зникає, зважаючи на останню фінансову кризу, де свою негативну роль відіграли саме інвестиційні банки, які активно займалися спекулятивними операціями. Основне завдання Комісії з цінних паперів США сьогодні – створення небанківським фінансовим установам рівних з банками конкурентних умов на

Таблиця 6.5

Динаміка показників діяльності банківської системи України

Показники	2000	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
МЗ, млрд грн	32,2	194,1	261,1	396,2	515,7	487,3	597,9	685,5	773,2
МЗ, % до попереднього періоду	145	54	34	51	31	-5	23	14,7	12,8
М2, млрд грн	32,2	193,1	259,4	391,3	512,5	484,8	596,8	681,8	771,1
М0 ⁰ /ВВП	1,5	13,6	13,8	15,4	16,3	17,2	17,0	14,7	14,4
М1 ¹ /ВВП	2,8	22,3	22,7	25,2	23,7	25,6	26,8	23,7	22,9
М2 ² /ВВП	4,0	43,7	47,7	54,3	54,0	53,1	55,1	51,9	54,7
М3 ³ /ВВП	4,1	44,0	48,0	55,0	54,4	53,3	55,2	52,2	54,9
Облікова ставка НБУ, %	30,6	9,5	8,5	8,0	12,0	10,25	7,75	7,75	7,5
Відсоткові ставки, %									
за кредитами у національній валюті	40,3	16,4	15,4	14,4	17,8	20,9	15,7	17,9	18,4
за депозитами у національній валюті	13,5	11,5	11,3	11,3	11,6	10,0	10,5	8,5	14,2
Внутрішній кредит, млрд грн	19,6	146,8	248,6	440,0	778,4	809,2	860,5	966,6	1 035,6
% до попереднього періоду	162	34,3	69,4	77,0	76,9	3,9	6,3	12,3	7,1
Депозити домогосподарств:									
у національній валюті, млн грн	3 481	43 688	59 889	102 379	110 016	101 081	142 924	160 530	186 772
% до попереднього періоду	161	-	157	171	107	92	141	112	116
в іноземній валюті, млн грн									
% до попереднього періоду	156	-	157	132	166	105	117	113	122
Загальна сума залучених депозитів, млрд грн	18,8	134,8	185,9	288,9	359,7	335,0	416,6	491,8	572,3

Закінчення табл. 6.5

Показники	2000	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Залучені депозити, % до попереднього періоду	154	59,3	38,0	52,7	26,7	-6,9	24,4	18,0	16,4
Первинний ринок державних ЦП дохідність, %	-	7,25	9,26	6,71	14,85	20,07	12,69	9,17	13,56
Кошти, залучені до бюджету, млн грн	1 892	7 153	1 598	3 623	9 772	18 841	40 424	28 906	359 000
Фінансовий результат діяльності банків:									
доходи, млн грн	7 491	27 537	41 645	68 185	122 580	142 995	136 848	142 778	150 449
витрати, млн грн	7 520	25 367	37 501	61 565	115 276	181 445	149 875	150 486	145 550
чистий прибуток/збиток	-30	2 170	4 144	6 620	7 304	-38 450	-13 027	-7 708	4 899
рентабельність активів, %	-	1,31	1,61	1,50	1,03	-4,38	-1,45	-0,76	0,45
рентабельність капіталу, %	-	10,39	13,52	12,67	8,51	-32,52	-10,19	-5,27	3,03
чиста відсоткова маржа, %	-	4,90	5,30	5,03	5,30	6,21	5,79	5,32	4,51
чистий спреад, %	-	5,78	6,76	5,31	5,18	5,29	4,84	4,51	3,75

⁰ М0 – готівкові кошти в обігу поза депозитними корпораціями.

¹ М1 – грошовий агрегат М0 + переказні депозити в національній валюті.

² М2 – грошовий агрегат М1 + переказні депозити в іноземній валюті та інші депозити.

³ М3 – грошовий агрегат М2 + цінні папери, крім акцій.

Складено і розраховано за: Національний банк України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua>.



Рис. 6.3. Зміни структури надходження фінансових коштів у корпоративному секторі США, %

Джерело: U.S. Census Bureau [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.census.gov>.

ринку, розповсюдження на банки регулювання, яке забезпечує належний захист інвесторів і підтримання ефективного ринку капіталу. Рис. 6.3 ілюструє, що в американській економіці збільшується частка внутрішніх джерел корпорацій, на противагу коштам з ринку.

Відповідь на поставлене питання намагаються дати китайські дослідники, які працювали над науково-дослідним проектом “Фінансова структура в економічному розвитку”¹. Ними було доведено, що оптимальна структура фінансового сектору у країнах, що розвиваються, буде системно відрізнятися від пропонованих варіантів. Упровадження чужого досвіду не приведе до зростання ефективності цього сектору економіки, а також покращання економічних показників. Таке копіювання може спричинити руйнівні наслідки, такі як фінансові кризи. Вибір моделі фінансового сектору, а також його структура залежатиме від стадії економічного розвитку країни.

У дослідженнях здебільшого наголошують на позитивних і негативних якостях тієї або іншої моделі фінансового сектору, але поза увагою залишаються характеристики реального сектору економіки, що не дає

¹ Lin J. Y. Toward a Theory of Optimal Financial Structure / J. Y. Lin, X. Sun, Y. Jiang // World Bank Policy Research Working Paper Series. – 2009. – № 5038. – P. 1–29.

зможу оцінити відносну ефективність альтернативних моделей фінансового сектору на різних етапах розвитку країни. Так, структура факторів виробництва, що змінюється з часом, визначає оптимальну структуру промисловості й потенціал їх розвитку. Підприємства різних галузей реального сектору мають різні обсяги і ризики. Отже, попит на фінансові послуги залежатиме від специфіки діяльності підприємства і структури його виробничого капіталу. Це означає, що країни, які перебувають на різних стадіях економічного розвитку, мають різну галузеву й технологічну структуру, не можуть мати структуру промисловості і фінансового сектору, прийнятну для всіх країн. Але існують конкретні фінансові моделі, що будуть припустимі на тому або іншому етапі економічного розвитку.

В Україні структура фінансових послуг відповідає моделі фінансування бізнесу, яка наближена до всіх інших країн, що розвиваються (рис. 6.4, 6.5).

Україна належить до країн з економікою, що має найменш диверсифікований фінансовий сектор, а активи фінансових інститутів незначні, тому “можливості фінансового сектору сьогодні – це як слонові фран-

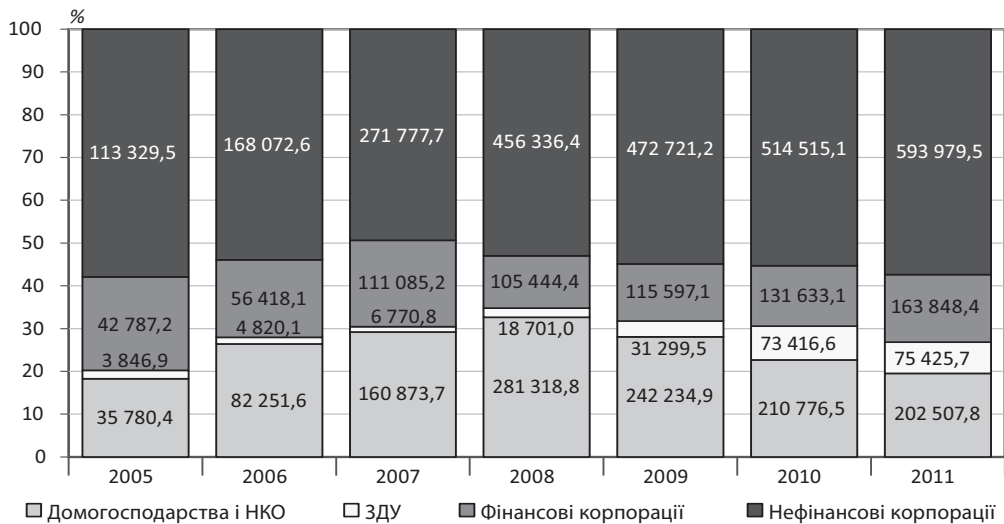


Рис. 6.4. Зміни обсягів і структури фінансових активів інституційних секторів економіки України

Складено за: Національний банк України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua>.

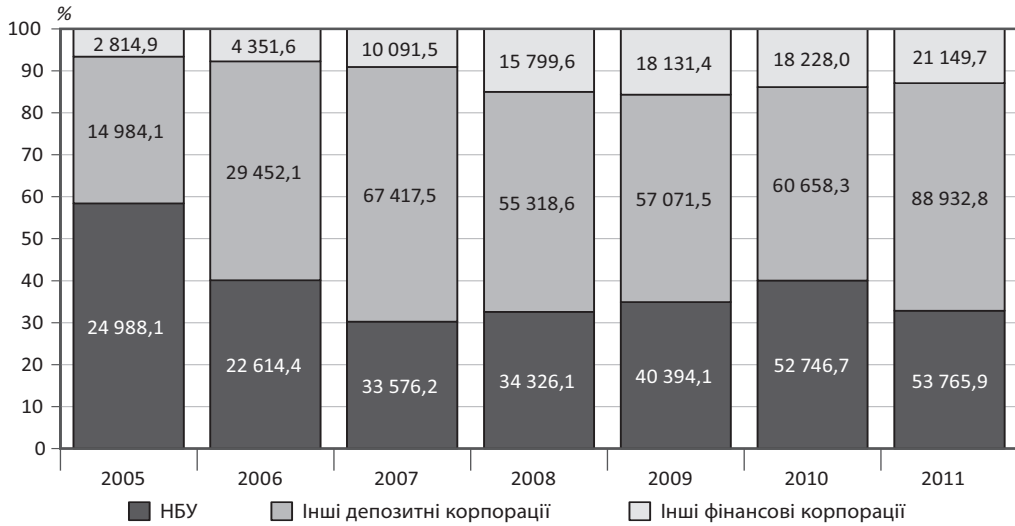


Рис. 6.5. Зміни обсягів і структури фінансових активів сектору фінансових корпорацій України

Складено за: Національний банк України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua>.

цюзька булочка”¹. Зайве чекати, що вітчизняні фінансові інститути зможуть стати двигуном широкомасштабної реструктуризації економіки.

Суттєве переважання банків у структурі фінансового сектору економіки України спричинене:

- 1) посиленням інсайдерської структури корпоративної власності з переважанням великих корпоративних власників. У непрозорих умовах ведення бізнесу та за нерозвинутості вторинних ринків міноритарні інвестори мають суттєві проблеми із захистом своєї власності, а корпоративний контроль часто встановлюється шляхом рейдерства². Мажоритарні власники бізнесу не зацікавлені в акціонуванні і розмиванні власності, тому віддають перевагу банківському кредитуванню;
- 2) більш ефективним регулюванням діяльності банківських установ порівняно з іншими фінансовими інститутами;

¹ Україна. Фінансовий сектор та економіка. Нові стратегічні завдання / А. Роу, Ю. Власенко, І. Жилієв та ін. ; за ред. А. Роу. – Вашингтон : Світовий Банк, 2001. – С. 11.

² Корнеєв В. В. Фінансові посередники як інститути розвитку : монографія / В. В. Корнеєв. – К. : Основа, 2007. – 192 с.

- 3) доступністю і зрозумілістю для клієнтів банківських послуг, тоді як небанківські інститути активно розвиваються. Крім того, проблемою є той факт, що на сьогодні українці не обізнані з можливостями ринку цінних паперів, а також не володіють інформацією про діяльність небанківських фінансових установ, зокрема НПФ, за рахунок яких планувалося забезпечити розвиток ринку цінних паперів;
- 4) низьким рівнем доходів на душу населення. Як показує досвід, домогосподарства з високим рівнем доходу віддають перевагу вкладенням у більш ризикові активи – акції та корпоративні облигації, середнім рівнем доходу – банківським вкладом, низьким – ліквідним банківським депозитам і тримають заощадження у готівковій формі. В Україні ж їхні вкладення у цінні папери є незначними.

Водночас у країні спостерігаються як зайва ліквідність банківської системи, так і неприйнятно високі ставки за кредитами. Кредитний портфель банків практично не зріс, незважаючи на суттєвий спред між кредитними і депозитними ставками. “Ситуація із залученням капіталу в Україні залишається доволі гострою також через дуже низький рівень розвитку внутрішнього фондового ринку. Як наслідок – можливість залучення капіталу залишається у невеликої кількості великих компаній, які мають доступ до відносно дешевих кредитних коштів іноземних банків, та у компаній, що мають шанс здійснити первинне розміщення акцій на біржах світового рівня”¹. Сьогодні економіку України можна виразити такою схемою: “високий відсоток – низька рентабельність – високий ризик”, а має бути: “низький відсоток – висока рентабельність – низький ризик”.

Банківська система України має низьку капіталізацію, що обмежує обсяг ризиків, які вона здатна прийняти, і масштаби вірогідної трансформації фінансових ресурсів банківськими установами. Практичне вирішення проблеми можливе через розширення державної участі у банківському капіталі. Для сучасного розширення іноземних інвестицій у банківську систему необхідний капітал з певними характеристиками. До останнього часу в банківську систему в основному вливався європейський і американський капітал, орієнтований насамперед на фінансові ринки і певною мірою на обслуговування клієнтів – нерезидентів України. Переважна частина цього іноземного капіталу – капітал, орієнтований на ринкове, а не банківське посередництво. Отже, забезпечен-

¹ Боротьба за капітал на глобальних ринках загострюється // Економічна правда. – 2011. – 16 трав. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.epravda.com.ua/press/2011/05/16/285914>.

ня банківського кредитування додатковим іноземним капіталом можливе, але потребує формалізованих процедур на економічному й політичному рівнях.

Україна після кризових явищ в економіці фактично прийшла до системи валютного якоря (currency board), тобто збільшення гривневої грошової маси відбувається лише за відповідного зростання валютних резервів. У такому випадку йдеться про екзогенну пропозицію грошей, тобто це суперечить масштабному використанню кредитів банків для економічного зростання. Хоча в українських державних програмних заходах передбачена рівнозначність різних форм фінансового перерозподілу, все ж зроблено акцент на побудові системи фінансових ринків. Проте у коротко- і середньостроковій перспективі перерозподільча роль ринку цінних паперів дуже обмежена і дасть можливість забезпечити фінансування лише найбільших українських компаній. Структура фінансового сектору має бути орієнтована на масове фінансування, а не на фінансування окремих компаній.

У матеріалах Світового банку можна знайти тезу про те, що небанківські фінансові установи ніколи не досягають значного обсягу і реальної ваги без створення міцного й ефективного банківського сектору. Оскільки в Україні цього поки що не відбулося, саме розвиток банківської справи мусить стати пріоритетним напрямом, і іншої, виправданої і надійної моделі розвитку фінансового сектору просто не існує¹. Акцентування уваги на розвитку банків відволікає увагу від системних проблем ринку цінних паперів, проте великі українські компанії і високотехнологічні виробництва мають отримувати емісійне фінансування; інституційні інвестори та зарубіжні компанії потребують активних операцій на цьому ринку; учасники фінансового ринку орієнтуються на його індикатори; він є основою фінансового перерозподілу у межах довгострокових концепцій і стратегій.

Група українських дослідників також вважає, що банки мають залишатись основою для побудови фінансового ринку, оскільки "мають більше можливостей, ніж інші фінансові інституції впливати на економічне зростання країни, принаймні до того часу, поки не почне ефективно працювати фондовий ринок... Саме банкоцентрична модель фінансового ринку більшою мірою, ніж модель з домінуванням ринку цінних па-

¹ Україна. Фінансовий сектор та економіка. Нові стратегічні завдання / А. Роу, Ю. Власенко, І. Жиляев та ін. ; за ред. А. Роу. – Вашингтон : Світовий Банк, 2001. – С. 17.

перів дозволить пом'якшити актуальну для України проблему “принципал-агент”, забезпечити доступ до зовнішнього фінансування широкому колу вітчизняних підприємців, збільшити швидкість структурних трансформацій в економіці”¹. Слід підкреслити, що економічний розвиток країни визначають не тільки банки, але й небанківські фінансові інститути, більшість з яких є інституційними інвесторами і забезпечує розвиток фінансового ринку, особливо ринку цінних паперів у його складі.

Автори роблять висновок, що в Україні внесок банківської системи в забезпечення системної трансформації суспільно-відтворювальних відносин є значно вагомим, ніж внесок фондового ринку. Крім того, потребує відповідного перегляду стратегія регулювання фінансового ринку загалом, необхідна диференціація інструментів державного регулювання середовища фінансового посередництва та зміна пріоритетів у формуванні принципів і методів самоорганізації фінансового ринку, необхідно удосконалити комплекс мотиваційно-стимулюючих заходів НБУ в напрямі збільшення обсягів комерційних банків в операціях мобілізації вільних ресурсів і трансформації їх в інвестиції². Цей висновок є дещо передчасним. Дослідники ігнорують необхідність подальшого розвитку в Україні системи недержавного пенсійного забезпечення і страхування життя, адже саме вони у підсумку мають розв'язати соціальні проблеми і підвищити рівень життя українців. Така позиція практично лобіює інтереси банків, ігноруючи при цьому зацікавленість усіх інших учасників ринку капіталу. В Україні й так склалася ситуація, коли на ринку наявна обмежена кількість фінансових інструментів, прийнятних для вкладання коштів страховиків, ІСІ і НПФ. При цьому основними інвесторами в цінні папери залишаються банки, а всі інші тримають кошти на банківських депозитах. Втрачаються можливості використання переваг підвищення ефективності економіки за допомогою цих установ, як, наприклад, поліпшення якості управління нефінансовими корпораціями, що їх могли б фінансувати інвестиційні і пенсійні фонди; краще й повніше страхування життя і ризиків; розширення кредитування малого бізнесу з боку кредитних спілок; активізація інвестиційних процесів через лізингові операції.

¹ Козьменко С. Використання рядів Фур'є для формалізації структури фінансового ринку України / С. Козьменко, Т. Васильєва, С. Леонов // Економіст. – 2011. – № 2. – С. 16.

² Там само.

Цілком слушною є думка польського реформатора Л. Бальцеровича, який вважає, що банкам у перехідних економіках із недостатнім рівнем капіталізації нелегко розширити сферу послуг, оскільки управляти універсальними банками й контролювати їх набагато складніше, ніж спеціалізовані фінансові установи. Тому роль останніх має зростати, вони краще за банки пристосовані до фінансування високоризикових заходів, і саме вони пов'язані з процесом економічних змін¹.

Події, викликані світовою фінансовою кризою, відрізняються в Україні тим, що держава зосередила зусилля виключно на банківській системі і залишила напризволяще небанківські фінансові установи, послугами яких користуються мільйони громадян. На відміну від інших країн, де першими антикризовими кроками були заходи щодо рекапіталізації фінансових установ, в Україні першорядним завданням стала заборона на дострокову видачу банківських депозитів, що у підсумку підірвало довіру до фінансового сектору. Подальші вітчизняні антикризові заходи полягали у наданні фінансової допомоги певним банкам для підтримання їхньої стабільності. Вважається, що один з ефективних заходів – виділення цільового рефінансування банків під повернення депозитів (коштів) інституційних інвесторів, що зможе зняти напругу між фінансовими інститутами.

В Україні більшість домогосподарств і нефінансових корпорацій користуються послугами банківських установ. Для дослідження доступу до цих базових фінансових послуг варто проаналізувати дані табл. 2.14 і 6.6. У найближчій перспективі відбудеться відносний вплив коштів із банківської системи на фінансові ринки. З одного боку, розміщення коштів на цих ринках не знижує тих ризиків, що їх населення намагається уникнути, заощаджуючи гривню і конвертуючи кошти у валютні цінності, а з другого – проблеми з банківською ліквідністю і зниження процентних ставок за депозитами не може не стимулювати впливу коштів населення на фінансові ринки. Але якщо у банківській системі захист інтересів вкладників певною мірою є організованим, то контроль за залученням і використанням коштів домогосподарств професійними учасниками ринку капіталу поки що недостатній. Передбачуваний потік коштів домогосподарств з банків на фінансові ринки може бути зупинений різними “фінансовими пірамідами”. Соціальні та економічні наслідки повтору “Українського будинку селенгу”, “Меркурію”, “Інваспорту”

¹ Бальцерович Л. Социализм, капитализм, трансформация: очерки на рубеже эпох / Л. Бальцерович ; пер. с польск. – М. : Наука, 1999. – 352 с.

Таблиця 6.6

**Динаміка основних показників доступу до банківських послуг
в Україні**

Показники	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
<i>Використання банківських послуг</i>							
Кредити, видані комерційними банками, % ВВП	32,1	44,6	58,4	76,4	77,0	64,9	71,0
Кількість депозитних рахунків комерційних банків на 1000 осіб дорослого населення	3 301,2	3 556,6	3 849,3	3 861,6	4 031,6	4 225,2	4 292,4
Депозити, залучені комерційними банками, % ВВП	28,7	32,2	36,7	35,6	34,0	35,9	42,6
<i>Доступ до фізичної точки банків</i>							
Кількість відділень комерційного банку на 1000 км ²	2,7	2,7	2,7	2,6	2,2	1,6	1,1
Кількість відділень комерційних банків на 100 тис. осіб дорослого населення	3,9	3,9	3,9	3,8	3,2	2,3	1,6
Кількість банкоматів на 1000 км ²	19,6	25,4	36,1	48,3	50,0	52,1	57,0
Кількість банкоматів на 100 тис. осіб дорослого населення	28,2	36,7	52,4	70,4	73,2	76,6	83,8

Складено за: The Financial Access Survey (FAS) // International Monetary Fund [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://fas.imf.org>.

тощо спроможні істотно погіршити ситуацію у країні, тому необхідно передбачити заходи щодо запобігання такому розвитку подій.

Інституційний розвиток провідних країн світу, що визначає сьогодні реформування фінансового сектору економіки України, характеризується нестримною активізацією ринку капіталу. Вона пов'язана зі збільшенням потреби держави і нефінансових корпорацій у додаткових фінансових ресурсах і зміною інвестиційних уподобань населення; лібералізацією фінансового законодавства та інформаційними технологіями, які спростили і здешевили більшість фінансових операцій. Ці чинники, як і

глобалізація економіки, призвели до радикального посилення конкуренції серед корпорацій фінансового сектору на ринках капіталів, стимулювання диверсифікації їх діяльності і проникнення в інші підсектори фінансового сектору. Усе це сформувало новий вектор розвитку фінансового сектору у розвинутих країнах у напрямі створення єдиної індустрії фінансових послуг.

Наразі надзвичайно актуальним залишається завдання вивчення й узагальнення теоретичних засад і розроблення практичних рекомендацій щодо інституційного розвитку фінансового сектору економіки України. Це питання актуалізується і тим, що глобалізація світогосподарських процесів і зростання відкритості української економіки суттєво посилили вразливість внутрішньої фінансової діяльності від інституційних негараздів, оскільки до внутрішньої економічної стагнації, викликаной неупорядкованістю інституційного середовища, додаються негативні наслідки втрати конкурентоспроможності національної економіки в результаті тривалого збереження та посилення негативного впливу інституційних аномалій.

6.2. УДОСКОНАЛЕННЯ СИСТЕМИ СТІЙКОСТІ ФІНАНСІВ СЕКТОРУ ДЕПОЗИТНИХ КОРПОРАЦІЙ ЯК ІНСТИТУЦІЙНОЇ ОДИНИЦІ

Стратегічною метою подолання економічної депресії в Україні є оновлення структури економічної системи на основі виявлення й активізації нових “точок зростання” – напрямів економічної діяльності, що спроможні забезпечити кумулятивний ефект відновлення зростання у суміжних галузях. У цьому контексті монетарна політика має вирішувати завдання одночасного забезпечення позитивної динаміки економічних процесів і реалізації структурних змін шляхом подолання фінансових обмежень посткризового періоду у спосіб концентрації обмежених ресурсів на найбільш ефективних з погляду економічного зростання напрямках діяльності.

Враховуючи той факт, що період економічного відновлення та структурної модернізації економічної системи може супроводжуватися підвищеними темпами інфляції, стратегічною метою монетарної політики має бути забезпечення відповідності темпів інфляції позитивним темпам економічного зростання. При визначенні цільових показників темпів інфляції, обсягів грошової емісії, рівня відсоткових ставок має враховуватися гострота потреби економічних суб'єктів у грошових ресурсах для

створення нових робочих місць, фінансування інновацій, здійснення інституційних змін, погашення внутрішнього й зовнішнього боргу. Це потребує посилення пруденційної складової монетарної політики, що спрямована на запобігання майбутнім інфляційним і девальваційним сплескам, формування захисних і стабілізаційних антициклічних механізмів банківського регулювання.

Пріоритети посилення стимулюючої ролі монетарної політики визначаються напрямками вдосконалення монетарних інструментів активізації факторів економічного зростання. Це надасть можливість забезпечити відповідність напрямів розміщення кредитних ресурсів пріоритетам структурної модернізації економіки за уникнення нагромадження інфляційного та девальваційного потенціалу.

Першочерговим завданням монетарної політики має стати підвищення доступності кредитних ресурсів на основі зниження відсоткової ставки до рівня рентабельності промисловості й прибутковості інвестиційних проектів. Зниження відсоткових ставок можливе за умови втримання низьких темпів зростання цін і валютної стабільності, зміцнення й розширення ресурсної бази банків і зниження частки "дорогих" депозитів населення, збільшення рефінансування з боку НБУ. Дієвість механізму реалізації монетарної політики залежатиме від його спроможності впливати на співвідношення між споживанням та заощадженнями, а також забезпечувати трансформацію останніх у інвестиції. Відповідно, критерієм посилення стимулюючої ролі монетарної політики мають бути не стільки низькі темпи інфляції, скільки рівень забезпеченості економічних агентів фінансовими ресурсами, простота і прозорість отримання кредитів, зниження витрат функціонування банківської системи очищення балансів банків від проблемних кредитів, підвищення ефективності трансформації коштів населення в інвестиції. Ефективність монетарної політики щодо стимулювання структурних зрушень неможлива без її узгодженості з фіскальною політикою, оскільки монетарні важелі мають забезпечувальний характер, тоді як фіскальні справляють цільовий спонукальний вплив на заохочення до пріоритетних напрямів економічної діяльності.

На макропруденційних засадах має бути здійснено реформування системи фінансового регулювання шляхом:

- перенесення центру уваги державного нагляду з додержання формальних вимог законодавства (внутрішній облік, розкриття інформації, правила здійснення угод тощо) на пруденційний нагляд

- (оцінку фінансового стану, ризиків професійних учасників) та контроль за дотриманням прав інвесторів і справедливістю ціноутворення (протидія маніпулюванню та інсайдерським операціям);
- подолання фрагментарності системи регулювання шляхом формування порядку інформаційної взаємодії та координації дій фінансових регуляторів у сфері моніторингу й контролю за системними ризиками у спосіб:
 - формування спільних планів дій регуляторів і розроблення програм внутрішнього й міжнародного обміну інформацією в “кризових ситуаціях”;
 - розроблення меморандумів про взаєморозуміння або договорів про співробітництво, що включають усі можливі форми спільної діяльності регуляторів;
 - формування спільних органів для вирішення гострих проблем (колегії, міжвідомчі комісії, робочі групи, експертні ради тощо);
 - організації спільного регулювання фінансових конгломератів з визначенням провідного регулятора (регулятора материнської компанії), розробленням спільних процедур встановлення нормативних вимог (наприклад, до рівня достатності консолідованого капіталу та агрегованих ризиків), нагляду, перевірок, застосування санкцій, оповіщення про заходи щодо окремих компаній конгломерату;
 - розроблення єдиних стандартів і правил ведення різних видів спільної діяльності (використання загальних інформаційних систем, проведення спільних перевірок, розслідувань, якщо вони можливі й необхідні, прийняття спільних рішень, узгодження процедур нагляду та контролю за виконанням правил);
 - подолання розриву між функціями, покладеними на різні фінансові регулятори, їх операційною спроможністю і ресурсами, які є в розпорядженні, зокрема, покладання функції проведення макропруденційної політики на спеціальний департамент НБУ з подальшим виокремленням його у самостійний орган державного регулювання;
 - підвищення рівня координованості заходів макропруденційного нагляду України із відповідними заходами зарубіжних країн з метою забезпечення збалансованості потоків капіталу через кордони України;

- формування механізму аналізу, контролю і моніторингу системних ризиків, що дасть змогу завчасно виявляти фактори і сектори вразливості фінансової системи, канали зв'язку між ними, приймати і реалізовувати превентивні рішення та заходи, а саме:
 - розроблення положення щодо використання упереджувальних принципів у регуляторному аналізі;
 - вдосконалення методології оцінки ризиків, зокрема розширення джерел інформації і розроблення аналітичних технік;
 - впровадження керівництва щодо визначення й оцінювання об'єктивних і суб'єктивних ризиків;
 - створення системи індикаторів “раннього оповіщення”, впровадження механізмів контролю за волатильністю фондових індексів;
 - вдосконалення порядку розрахунку індикаторів рівня левереджу як окремих фінансових установ, так і фінансової системи в цілому;
 - підвищення жорсткості стандартів пруденційного нагляду для запобігання нагромадженню системних ризиків на мікрорівні фінансового ринку;
- розроблення макрофінансових інструментів і порядку їх застосування на основі врахування можливих втрат, пов'язаних з пристосуванням учасників ринку до нових правил державної політики;
- виважене використання адміністративних обмежень (“стель”, лімітів, нормативів тощо) для зниження волатильності таких ключових параметрів, як валютний курс, відсоткові ставки, інфляція, фондові індекси, курси цінних паперів, приплив капіталу);
- розгляд можливості введення податку на короткострокові інвестиції в країну або інших м'яких обмежень відповідно до міжнародної практики;
- посилення контролю держави за темпами розвитку фінансового ринку – за зростанням кількості учасників фінансових ринків, підвищенням рівня їх ліквідності, поширенням в обігу фінансових інновацій, ускладнення структури та інфраструктури фінансового ринку;
- застосування важелів реструктуризації фінансового сектору, спрямованих на ослаблення олігополістичних тенденцій на фінансових ринках і захист конкурентного ринкового середовища, у тому числі перегляд і запровадження жорсткіших норм регулювання й нагляду за фінансовими конгломератами, незалежно від того, які типи фінансових інститутів є їх ядром (кредитні організації, бро-

- керсько-дилерські компанії, управляючі компанії, страхові організації тощо);
- формування нормативно-законодавчої бази для виявлення, кваліфікації та запобігання неліцензованій діяльності на фінансовому ринку (“фінансові піраміди”, безліцензійні керуючі компанії і брокери тощо);
 - приведення регулятивного і податкового навантаження на фінансові і нефінансові установи у відповідність з природою ризиків їх діяльності й усунення можливостей для регулятивного арбітражу на фінансовому ринку;
 - підвищення прозорості функціонування фінансової системи в цілому та системних надвеликих фінансових інститутів зокрема;
 - розроблення ефективної стратегії консультацій із суспільством на основі використання рекомендацій науковців та експертів щодо розвитку засад фінансового регулювання.

При створенні інструментів макропруденційної політики слід враховувати їх випереджувальну спрямованість та специфіку об’єкта їх впливу – системні ризики та дисбаланси розвитку фінансової системи. Це передбачає перехід від досягнення визначених цільових показників певними інструментами, наприклад, запланованих темпів зростання ВВП, рівня інфляції через коригування відсоткових ставок, до контролю за каналами взаємовпливу економічних явищ і процесів, що означає дотримання економічних співвідношень, зокрема, темпів зростання кредитів і ВВП, активів і капіталу банків, рівня левериджу, рівня ліквідності, розривів у терміновій і валютній структурах активів і пасивів фінансових установ тощо.

Основними проблемами, що потребують невідкладного вирішення на поточному етапі розвитку вітчизняного фінансового сектору, є бюджетна консолідація та зменшення державного боргу, зниження вразливості фінансового сектору, відновлення кредитування, проведення ефективної монетарної політики, і на цій основі – забезпечення збалансованого економічного зростання у середньостроковій перспективі.

Пріоритетними напрямками розроблення і застосування заходів із запобігання та мінімізації ризиків розвитку фінансового сектору є такі:

1. Збереження низькоїінфляційного середовища у спосіб:

- недопущення різкої девальвації валюти;
- зниження відсоткових ставок як складової витрат на виробництво продукції;

- використання практики державного замовлення за низькими лімітними цінами з метою впливу на ринкову кон'юнктуру;
- стимулювання подовження термінів укладення контрактів і зниження регулятивних витрат як вагової частини монопольно високих цін, зокрема на паливо;
- реалізації прозорої і контрольованої тарифної політики;
- недопущення монетизації дефіциту бюджету;
- напрацювання інструментів оперативного управління імпортом як засобом швидкого зниження цін;
- стимулювання тих видів економічної діяльності, які пов'язані з імпортозаміщенням та енергозбереженням.

2. Мінімізація монетарних ризиків, яка передбачає:

- вдосконалення трансмісійного монетарного механізму для активізації дії кредитного каналу, оптимізації вартості ресурсів;
- розвиток інструментів рефінансування й управління ліквідністю банківської системи на основі повноцінного функціонування міжбанківського ресурсного ринку;
- посилення антициклічного характеру монетарного і банківського регулювання відповідно до темпів інфляційних процесів в Україні;
- вдосконалення практики рефінансування банків шляхом викупу НБУ високорейтингових корпоративних боргових цінних паперів;
- посилення дієвості дисконтної політики на основі дії “відсоткового коридору”.

3. Контроль за валютними ризиками, що означає:

- цілеспрямоване підвищення гнучкості валютного курсу як засобу уникнення розривів між реальним і номінальним курсом гривні, запобігання нагромадженню девальваційних очікувань, збереження достатнього обсягу золотовалютних резервів (ЗВР) України;
- вдосконалення правил проведення валютних інтервенцій шляхом чіткого визначення критеріїв виходу НБУ на ринок і максимально допустимої зміни валютного курсу протягом однієї – трьох торговельних сесій;
- підвищення прозорості процесу курсоутворення шляхом регулярного оприлюднення коротко- і середньострокового плану дій НБУ у сфері валютної політики та звітування щодо їх ефективності;
- концентрацію зусиль на розширенні джерел і диверсифікації складу міжнародних резервів НБУ;

- контроль за валютними позиціями банків;
- вчасне гасіння спекулятивних настроїв на готівковому валютному ринку;
- подальший розвиток і впровадження в обіг інструментів страхування валютних ризиків;
- продовження терміну дії заборони на валютне кредитування;
- активізацію співпраці НБУ з урядом у сфері контролю за нарощуванням державного боргу в іноземній валюті.

4. Зниження ризиків банківської діяльності шляхом:

- усунення накопичених дисбалансів (невідповідності термінової і валютної структури активів і пасивів, вирішення проблеми капіталізації “поганих” активів);
- вдосконалення чинних і розроблення нових нормативно-правових актів банківського нагляду і регулювання на основі врахування рекомендацій Базельського та Європейського комітету в частині запровадження ризик-орієнтованого нагляду та контролю за відповідністю внутрішніх банківських систем управління ризиками новим вимогам;
- посилення відповідальності за порушення та невідповідність вимогам регулятора;
- “подовження” диверсифікації і підвищення стабільності внутрішньої ресурсної бази банків;
- підвищення довіри населення на основі подальшого вдосконалення системи гарантування вкладів;
- розроблення та впровадження системи якісних і кількісних оцінок ризиків діяльності банків, вдосконалення інструментів управління ризиками проведення складних фінансових операцій;
- впровадження антициклічних регуляторів процесу кредитування і капіталізації фінансових установ через наближення вітчизняних норм до рекомендацій Базельського комітету;
- переходу до агрегованого регулювання і пруденційного нагляду за банківською системою і небанківськими фінансовими установами для послаблення регулятивного арбітражу;
- декриміналізації банківської системи через підвищення прозорості банківської діяльності (розвиток кредитних бюро, рейтингових агенцій і запровадження вимоги щодо обов’язкового рейтингування);

- створення єдиної державної інформаційної системи зі збору, накопичення й обробки даних щодо кредитної історії позичальників (Державного реєстру кредитних історій) для зниження ризиків процесу кредитування¹.

5. Мінімізація ризиків розвитку вітчизняного фінансового ринку, яка включає:

- зниження регулятивних витрат і сприяння розвитку конкурентних засад на основі відкритості у створенні альтернативних ринків та інфраструктурних інститутів;
- стимулювання інституційних інвесторів до продовження процесу капіталізації і консолідації (за збереження необхідних умов для діяльності ефективних фінансових інститутів дрібного і середнього розміру та розширення мережі фінансових посередників);
- забезпечення розширення внутрішнього попиту на довгострокові інвестиційні фінансові інструменти, насамперед за рахунок залучення до обігу заощаджень населення (шляхом випуску акцій, корпоративних облігацій, розвитку механізмів страхування і гарантування);
- розвиток механізмів підтримки ліквідності найбільших (системоутворюючих) небанківських фінансових інститутів з метою стабілізації ринку та протидії кризовим ситуаціям;
- створення механізмів запобігання і протидії формуванню “мільних бульбашок” за рахунок припливу коштів нерезидентів шляхом зменшення стимулів до прийняття ними надмірних ризиків для отримання короткострокових прибутків завдяки посиленню орієнтації дисконтної політики і валютного регулювання на послаблення регулятивного, валютного, відсоткового арбітражу;
- спрямування систем розкриття інформації та регулювання на виявлення і мінімізацію ризиків, властивих позабіржовим фінансовим продуктам і сегментам ринку;
- посилення нагляду за діями і позиціями найбільших іноземних портфельних інвесторів, зокрема створення баз даних щодо вели-

¹ Отримання достовірної інформації щодо потенційного клієнта, яка наявна у державних реєстрах (ідентифікаційні дані, відомості про засновників, доходи, майно та обтяження щодо нього, банкрутство тощо), сприятиме банкам у реальному оцінюванні платоспроможності позичальника на стадії прийняття рішення про надання кредиту, що має знизити кредитні ризики і вартість кредитних ресурсів.

- ких позицій усіх категорій інвесторів на ключових сегментах фінансового ринку;
- більш жорстке регулювання окремих сегментів фінансового ринку (зокрема ринку деривативів) за посилення стимулюючих засад функціонування інших сегментів, наприклад, ринку корпоративних цінних паперів;
 - конкретизацію норм, що стосуються введення методу купівлі/продажу фінансових активів з використанням дати операції; бухгалтерського обліку купівлі/продажу цінних паперів емітентів – нерезидентів України;
 - удосконалення процедури визначення справедливої вартості боргових цінних паперів, що не обертаються на організованому ринку, відповідно до міжнародних стандартів;
 - здійснення заходів щодо забезпечення прав корпоративної власності (система судового захисту від рейдерства, інститут “інвестиційного омбудсмена” тощо);
 - прискорену імплементацію Закону України “Про депозитарну систему України” в частині науково обґрунтованого створення єдиного центрального депозитарію цінних паперів і прозорої клірингової системи на фондовому ринку України;
 - розроблення Концепції державної міжнародної інвестиційної політики;
 - забезпечення високого рівня інформаційної прозорості та справедливого ціноутворення, належного захисту прав інвесторів.
- 6. Контроль за ризиками циклічності у спосіб:**
- запобігання надмірному нарощуванню корпоративних і банківських боргів у період економічного піднесення;
 - адаптації пруденційних банківських вимог Базеля II і Базеля III до застосування іншими фінансовими установами (брокерсько-дилерськими компаніями, страховими організаціями, інвестиційними фондами) з урахуванням доцільності дотримання полегшених вимог для ринків, що розвиваються;
 - формування спеціальних резервів – буферів ліквідності у періоди прискореного економічного зростання;
 - контроль за структурою балансів банків (дотримання нормативів левериджу і ліквідності).
- 7. Протидія зовнішнім ризикам шляхом формування інструментів абсорбції зовнішніх шоків, цілеспрямованої підтримки експорту**

вітчизняних товарів і розширення співпраці України з міжнародними організаціями, а саме:

- розгляд можливості переходу до режиму курсоутворення на основі “кошика” валют, зваженого з урахуванням географічної структури зовнішньої торгівлі;
- розширення практики використання гривні в міжнародних розрахунках (у тому числі внесення відповідних змін до норм валютного регулювання);
- розширення урядом асортименту боргових інструментів на внутрішньому ринку для юридичних і фізичних осіб;
- активізація переговорів з МВФ щодо нової програми фінансової підтримки з використанням елементів дипломатичного лобювання (через інші країни – члени МВФ, інтереси яких можуть бути підтримані Україною);
- забезпечення пріоритетного виконання ПАТ “Державний експортно-імпорتنний банк України” статутних функцій щодо розвитку експортного кредитування; формування мережі експортно-імпорتنних агенцій;
- проведення всього спектра заходів щодо врегулювання стану платіжного балансу, які не суперечать Положенням угод СОТ, у тому числі використання права України вступити в переговори і консультації з відповідними членами СОТ щодо модифікації зобов’язань, які стосуються тарифів (початок цього процесу було покладено у вересні 2012 р.);
- укладання угод про зони вільної торгівлі;
- збільшення фінансових потоків неторговельного характеру шляхом забезпечення трансфертного ціноутворення;
- посилення контролю держави за фінансовими потоками (у тому числі дивідендів, необґрунтованих платежів за нематеріальні активи, здійснення первісного розміщення акцій – ІРО на іноземних фондових ринках) шляхом розроблення проекту закону щодо декларування українськими резидентами наявності контролю над офшорними компаніями відповідно до норм європейського законодавства (Controlled Foreign Company – CFC);
- пригальмування прийняття рішень та/або імплементації угод щодо торговельної інтеграції на період життя заходів щодо підвищення інвестиційної привабливості України.

6.3. ВПЛИВ ЕКОНОМІЧНОЇ МЕНТАЛЬНОСТІ НА ФІНАНСОВУ ПОВЕДІНКУ ВІТЧИЗНЯНИХ ДОМОГОСПОДАРСТВ

“Людська діяльність – це цілеспрямована поведінка”, – зазначав один із фундаторів австрійської економічної школи Л. фон Мізес¹. І сьогодні, особливо з урахуванням уроків останньої кризи, потребують переосмислення чинники впливу економічної ментальності на формування такої цілеспрямованої поведінки. Остання криза чітко засвідчила наявність психологічних аномалій прийняття домогосподарствами фінансових та інвестиційних рішень. Сучасні труднощі економічного відновлення викликані не стільки минулими проблемами ліквідності, а радше постійною кризою довіри. Уроки кризи дотепер слугують застереженням як персональний кредитно-інвестиційний досвід.

Значне зростання останніми роками в Україні обсягів банківського й небанківського кредитування населення і швидке формування ринку ритейлу (сегмента роздрібних фінансових послуг) також актуалізують необхідність вивчення взаємозв'язку економічної ментальності фізичних осіб та їхньої фінансової поведінки.

Відповідно до суспільних запитів, а часом і випереджаючи їх, поступово формується і розвивається новаторський напрям досліджень – поведінкові фінанси з дедалі акцентованішою роллю населення та інших інвесторів в економічних процесах.

Виокремлюються нові питання, відповідь на які навряд чи є однозначно як у часі (на сьогодні чи в майбутньому), так і просторово (для різних країн і регіонів). Зокрема, наскільки фінансові рішення учасників ринків – залежно від їхніх мотивації та очікувань, – є раціональними (вірними) чи ірраціональними (помилковими) і чи достатньо регуляторні рестрикції обмежують спекулятивні зловживання на фінансових ринках, у тому числі з інсайдерською інформацією? І яким чином такі рішення на мікро- та макрорівнях визначають динаміку економічного розвитку? Поставлені запитання розкриваються через вивчення економічної ментальності в руслі поведінкових фінансів – поняття незаперечно більш широкої інституційної, а не тільки економічної сфери узагальнення².

¹ *Мизес Л., фон.* Человеческая деятельность: трактат по экономической теории / Л. фон Мизес. – Челябинск : Социум, 2005. – С. 14.

² На противагу неокласичній ортодоксії, інституційний напрям економічної думки використовує більш цілісний підхід до об'єкта вивчення, людський фактор визнається однією з основних рушійних сил, процеси і явища розглядаються

Сутність та особливості фінансової поведінки (чи/або поведінкових фінансів)¹ розкриваються через фінансові відносини – між організаціями та між ними і громадянами, між громадянами безпосередньо з приводу інвестування, залучення та перерозподілу фінансових ресурсів відповідно до економічних потреб зацікавлених сторін. Інвестиційна складова у формуванні інтересів, активів і пасивів учасників таких угод є основною.

Суб'єктами угод при формуванні й реалізації фінансової поведінки є домогосподарства, корпорації (фінансові та нефінансові) з фокусуванням значимості керівників-менеджерів і держава. Домогосподарства та корпорації як учасники ринку можуть бути резидентами і нерезидентами, інституційними, індивідуальними. Класифікація суб'єктів поведінкових фінансів також доповнюється їхнім визначенням як масових і обраних клієнтів (або VIP-клієнтів).

Поведінкові фінанси завжди індикативно сфокусовані на конкретних особах-індивідуумах (які діють у власних чи інших інтересах), тому не можуть бути знеособленими, навіть якщо центр прийняття рішення невідомий чи постійно зміщується.

Оцінюючи раціональність/ірраціональність економічного мислення і поведінки індивідуумів, слід зважати на те, що останні в групах і кожен окремо мають свою сформовану шкалу цінностей. Фінансова поведінка індивідуумів ґрунтується на платформі самоменеджменту (для фізичних осіб) та поєднані з останнім на основі дотримання рестрикційних норм регуляторних актів (для юридичних осіб).

Водночас поведінкові фінанси характеризуються певною розмитістю та/або невизначеністю – у них поєднуються положення різних економічних теорій, норми різних кодексів (господарського, цивільного, корпоративного управління), а також стохастичні моделі ціноутворення й оцінки вартості грошей у часі. Зважаючи на це, відсутність чіткої кількісної формалізації необхідних параметрів становить суттєву проблему вивчення

в динаміці. Ймовірно вперше сумніви в універсальності “всесильної руки ринку” А. Сміта та “закону ринків” Ж-Б. Сея виникли під час кризи 30-х років минулого століття, після якої (і до кризи нинішньої) питання вибору в умовах недосконалої конкуренції й асиметричної інформації набули надзвичайної актуальності. З того часу поширюються дослідження впливу неекономічних чинників на економічний розвиток.

¹ Терміни “поведінкові фінанси” і “фінансова поведінка” в тексті розуміються фактично як синоніми, що різняться між собою тільки характеристиками понятійної множини/однини.

поведінкових фінансів. До цього додаються складність мотивування користування фінансовими послугами в нестабільних умовах і невирішеність питань фінансової безпеки учасників ринку фінансових послуг (для України ці фактори безперечні).

Практична значимість поведінкових фінансів полягає в тому, що їх вивчення дає змогу оцінювати і прогнозувати інвестиційні настрої домогосподарств (непрофесійних, проте потенційно масових інвесторів) та інвестиційні уподобання інституційних інвесторів (фінансових установ – професійних учасників ринку). При цьому оцінюється рівень економічної освіти, фінансової культури й обізнаності громадян. Таким чином, поведінкові фінанси показують залежність економіки від довіри, соціуму і права.

Рівень розвитку поведінкових фінансів проявляється через рівень розвитку фінансового посередництва – діяльності банківських і небанківських інститутів та охоплення послугами спектра їхніх потенційних і наявних клієнтів. У сукупності корпоративних суб'єктів поведінкових фінансів – інституційних фінансових посередників – роль банків провідна, оскільки фінансові системи багатьох країн (і України також) є банкоцентричними чи/або банкоорієнтованими.

Поширення чи обмеженість користування фінансовими послугами ґрунтується на встановленні і підтримці довірчих відносин між відповідними ринковими суб'єктами. Фактор довіри постає базовим атрибутом функціонування економічної і банківської систем. Масове обслуговування клієнтів потребує і масової (колективної, групової), а не вибіркової (індивідуалізованої) довіри.

Ринок фінансових послуг завжди є динамічною сферою прояву поведінкових фінансів шляхом встановлення контактів і реалізації контрактів. За таких умов завжди наявні так звані “ризики партнерства”, причому ризики обопільні. Наявність довірчих (трастових) відносин є базовим елементом розвитку поведінкових фінансів і ринку фінансових послуг, тому що бізнес у сфері фінансового посередництва – це завжди бізнес, пов'язаний з потребами і запитамі людей, де необхідне врахування різних особливостей людської поведінки. Реалізація інвестиційних очікувань в економічному середовищі значною мірою залежить від професіоналізму кадрів посередницьких структур, хоча й “аура містики, – як зазначає М. Бретт, – може підвищити вартість послуг”¹.

¹ Бретт М. Как читать финансовую информацию / М. Бретт ; пер. с англ. – М. : Проспект, 2004. – С. 5.

У регуляторній площині простежується поетапний вплив держави на розвиток фінансових ринків, зокрема банківського сектору і можливості суб'єктів поведінкових фінансів, – від ідеї фінансової лібералізації до більш жорсткого державного регулювання і перебирання ринкових ризиків, наприклад, шляхом надання гарантій.

На сьогодні очевидно, що в умовах глобалізації ірраціональна множинність інвестиційних рішень набуває ознак систематичних ризиків не тільки крайнього, регіонального, а й транснаціонального характеру.

За таких обставин формується парадигма інвестиційного ризик-менеджменту з виокремленням таких його рис, як “непередбачуваність рішень інвесторів, різке посилення ролі контагіальних ризиків, стадна поведінка ключових міжнародних інвесторів, інтуїтивне поєднання когнітивної та маніпулятивної функцій у діяльності значущих інвесторів, посилення значення “агентської проблеми” (суперечностей між акціонерами та вищими менеджерами корпорації), завищені очікування синергії міжнародних злиттів і поглинань, використання крос-культурних технологій для подолання інвестиційно-когнітивного дисонансу та реалізації потенціалу міжкультурних відмінностей учасників інвестиційних команд”¹.

Деталізація сутності цієї парадигми “полягає у тому, що найбільшою загрозою для світових фінансових ринків дедалі більше стають непередбачувані, неочікувані, або ж непомітні помилкові дії ключових міжнародних гравців”, а “індивідуальні дії окремих ключових інвестиційних гравців”² становлять її основу.

Інвестиційні ризики, що посилюються у нестабільні періоди, за наявності спільного для всіх контракторів психологічного мотиву прийняття фінансових рішень водночас підрозділяються поелементно на корпоративно-культурні, крос-культурні та контагіальні (від англ. contagion – негативний вплив, зараження, інфекція).

Ієрархічна єдність підсистем і ринків в економічній макроструктурі дає можливість трактувати поведінкові фінанси і як специфічну частину експолярної економіки (тобто неформальної і значною мірою неофіційної).

¹ *Дамаскіна М. В.* Управління міжнародними інвестиційними ризиками : автореф. дис. ... канд. екон. наук : 08.00.02 / М. В. Дамаскіна ; Київськ. нац. екон. ун-т ім. В. Гетьмана. – К., 2009. – С. 4.

² *Фролова Т. О.* Еволюція парадигми міжнародного ризик-менеджменту / Т. О. Фролова, М. В. Дамаскіна // Вісник Дніпропетровського університету. – Сер.: Економіка. – 2011. – Вип. 5 (93). – С. 272.

Суб'єкти експолярної економіки ті ж, що і в економіці “звичайній”, проте в їхній сукупності переважають непрофесійні контрагенти, які з різних причин приховують трансакції між собою та із зовнішнім світом. Невирішення проблем захисту прав власності, відсутність чи недостатня унормованість стандартів економічного життя є живильним середовищем для експолярної економіки.

Експолярність не слід сприймати як негативну рису, що межує з довільним економічним волевиявленням. У ній відображається не стільки хаотичність та імпульсивність, а здебільшого неорганізованість прояву окремих намірів контрактації поновлюваних чи частіше епізодичних угод. Вартісна оцінка трансакційних витрат здійснення таких угод порівняно менша, ніж не тільки витрати господарювання на організованих ринках, а й проміжні витрати переходу (допуску) до таких ринків. Витрати на забезпечення прозорості є або завеликими для разових трансакцій, або не завжди відшкодовуються у кінцевих результатах господарювання.

Аналіз досліджень у сфері спонукальних мотивів фінансової поведінки дає підстави виокремити її найбільш характерні риси.

У відносинах між учасниками ринку завжди більшою чи меншою мірою наявна сакральна і навіть утаємничена, а не тільки меркантильно-калькулятивна складова. Остання, зазвичай, є більш зримою в економічному середовищі, проте без урахування вияву низки неекономічних особливостей поведінки учасників ринку “просування” нових фінансових продуктів постійно натикається на незрозумілі, на перший погляд, перепони. До зазначених особливостей належать саме психологічні, релігійні, етичні та інші міркування щодо вибору тих чи інших норм поведінки індивідуумів. Довіра й репутація фінансових установ за належного розкриття необхідної інформації формуються і зберігаються як найважливіший нематеріальний актив.

Вивченню впливу релігійного світогляду, культурних цінностей і соціальних відносин на формування ринкового економічного устрою присвячені різні дослідницькі і близькі до них джерела.

Так, сутність теоретичної платформи праць М. Вебера полягає в обґрунтуванні того, що економічні цінності беруть початок від релігії. В книзі “Протестантська етика та дух капіталізму”¹ розкрито вплив протестантизму та його форми – пуританства на формування капіталістичного устрою. “Дух капіталізму” як історичний феномен, за М.Вебером,

¹ Вебер М. Протестантська етика і дух капіталізму / М. Вебер. – К. : Основи, 1994. – 261 с.

сформувався внаслідок невтомного й аскетичного нагромадження підприємцями особистого багатства, що відобразилось у сукупності відповідних переконань і цінностей. Саме протестантський релігійно-етичний комплекс забезпечує працьовитість, ощадливість та обачливість підприємців і разом з ними – економічний розвиток західних країн. Відхилення від етичних норм господарювання, яке стало поширеним сьогоднішнім повсякденням, є не що інше, як “прагнення до збагачення, позбавлене свого релігійно-етичного змісту, яке набуває... характеру нестримного азарту, часом близько до спортивного”¹.

В аналогічних пошукових витоках С. Роузфілд зазначає, що “економічні системи... підвладні впливу історії, культури, психології, етики, політики та інших... чинників, що потребує більш складного підходу, в межах якого можливо об’єднати різноманітність мотивів і дисгармонійних дій з порівнянними економічними характеристиками”, і далі, – “економічні системи... можна представити у вигляді саморегульованих і культурно-регульованих”². Ф. Фукуяма особливо підкреслював, що довіра як важлива складова соціально-економічних відносин тісно пов’язана з економічною культурою суспільства, законодавчим регулюванням фінансової і господарської діяльності³.

Д. Канеман поглибив вивчення впливу психологічних факторів на прийняття інвестиційних і закупівельних рішень⁴. Застосування психологічних методів до економічного аналізу показало, що доходи інвесторів на фондовому ринку пов’язані не тільки з ризиками операцій із цінними паперами і відповідними інвестиційними помилками, а й з реакцією на вхідну інформацію, оцінка якої є мінливою залежно від психологічного сприйняття. Достатньо підстав погодитись із Дж. Равеном, що “поведінка визначається мотивацією значно більше, ніж здібностями”⁵.

¹ Вебер М. Соціологія. Загальноісторичні аналізи. Політика / М. Вебер. – К. : Основи, 1998. – С. 379.

² Роузфілд С. Сравнительная экономика стран мира: культура, богатство и власть в XXI веке / С. Роузфілд ; пер. с англ. – М. : РОССПЭН, 2004. – С. 25–26, 32.

³ Фукуяма Ф. Доверие. Социальные добродетели и созидание благосостояния / Ф. Фукуяма // Новая индустриальная волна на Западе : антология / под. ред. В. Л. Иноземцева. – М. : Academia, 1999. – С. 161.

⁴ Канеман Д. Prospect theory: An analysis of decisions under risk / D. Kahneman // Econometrica. – 1979. – Vol. 47, № 2. – P. 313–327.

⁵ Равен Дж. Компетентность в современном обществе: выявление, развитие и реализация / Дж. Равен ; пер. с англ. – М. : Когито–Центр, 2002. – С. 20.

Принагідно В. Андрущенко резюмує, що “слід шукати витoki уявленень про економіку і фінанси як про сферу людських мотивацій та інтересів, а не сукупність товарів чи систему деперсоналізованих, позбавлених індивідуальності “відносин”¹.

Урахування усталених етичних норм, ринкової психології й особливостей поведінки різних груп населення при усвідомленні ними прийнятності нових бізнесових пропозицій має вирішальне значення і для розвитку до цього вузьких сегментів фінансового ринку. Наприклад, ретроспективне вивчення В. Зелізер² процесу становлення ринку страхування життя в США у ХІХ ст. показало, що початковий психологічний супротив калькулятивно-актуарному виміру життя людини за продажу відповідних страхових полісів неможливо перебороти тільки економічними факторами, що пов’язані зі структурою ринку і характером пропонованих послуг. Це вдалося тільки після врахування тонкощів соціокультурних цінностей населення, коли підсвідоме прагнення підтримувати і зберегти набутий “статус сім’ї у локальному співтоваристві” уможливило стандартизувати у формі ринкового страхового контракту зв’язок між грошима і життям. Безцінні речі стали підвладні кількісній оцінці.

Ключ до розв’язання зазначеного делікатного питання полягав у психологічному сприйнятті допустимого ретушування грошової раціоналізації не меркантильних до цього аспектів соціальної поведінки людини, оскільки “саме у страхуванні життя грошові інтереси перетнулися з об’єктами, що були носіями сакрального змісту”³. Поступова переоцінка економічних процесів викликала зміни в розумінні природи і необхідності завбачливого нагромадження капіталу.

Після встановлення відповідної адекватної, насамперед соціальним потребам, ніші страхового бізнесу, продажі страхових полісів почали поступово і згодом дедалі більш прискорено зростати. При цьому поєднувалися як міркування етики, так і комерційного інтересу.

Цей приклад показує, як грошові трансакції можуть використовуватися для визначення і зміцнення соціальних відносин, а свідомі дії та потреби людей формують нові фінансові інструменти і ринки. Разом з

¹ Андрущенко В. Л. Фінансова думка Заходу у ХХ столітті: теоретична концептуалізація і наукова проблематика державних фінансів / В. Л. Андрущенко. – Л. : Каменяр, 2000. – С. 15.

² Зелізер В. Социальное значение денег / В. Зелізер ; пер. с англ. – М. : Дом интеллектуальной книги : Изд. дом ГУ ВШЭ, 2004. – 284 с.

³ Там же. – С. 9.

цим, поки “одні ринки досягають необхідного ступеня стандартизації, постійно відбувається процес виникнення нових ринків, а інші ринки перерозподіляють свої межі”¹.

Варіативність форм обслуговування учасників ринку та існування розгалуженої мережі специфічних фінансових агентів для неофіційних грошових трансакцій мають достатнє поширення. Розрахунки і перекази грошей одночасно з використанням відповідних послуг банків можуть бути забезпечені й за рахунок нетрадиційних форм без участі легітимних фінансових посередників.

Досліджуючи розвиток банків, Дж. Сінкі зазначав, що конкуренція в індустрії фінансових послуг спостерігається і на рівні довіри суспільства, а власне довіру до банківської системи за відсутності урядових гарантій можна описати у вигляді: “Довіра = f (чиста вартість, стабільність прибутку, якість інформації)”².

Проте доступ до фінансових послуг у багатьох країнах обмежений, – зазначав А. Демиргюч-Кунт зі співавторами, – “ними охоплено тільки 20–50 % населення”³.

Ефект підвищення рівня довіри між економічними контрагентами може бути не тільки масовим, але й вузькоспрямованим. У сучасних умовах встановлення особливих довірчих стосунків при персоналізації фінансового обслуговування клієнтів проявляється за формування сегмента ексклюзивного VIP-сервісу шляхом надання послуг “преміум-класу”. Категорія VIP-клієнтів вирізняється селективністю віднесення їх до особливої групи учасників ринку.

VIP-клієнти (як юридичні, так і фізичні особи) отримують переваги індивідуального і конфіденційного обслуговування за допомоги спеціально прикріпленого менеджера, можливість користуватися більш низькими тарифами, а також замовлення останніх для своїх епізодичних чи навіть екзотичних потреб. Фінансовий консалтинг при цьому формується таким чином, що не ініціативний попит спонукає появу адекватної послуги, а навпаки, – первинною стає послуга, яка пропонується менеджером для VIP-клієнта. Випереджаюча пропозиція послуг за

¹ Зелизер В. Социальное значение денег / В. Зелизер ; пер. с англ. – М. : Дом интеллектуальной книги : Изд. дом ГУ ВШЭ, 2004. – С. 274.

² Там же. – С. 846–847.

³ Демиргюч-Кунт А. Финансовые услуги для всех? Стратегии и проблемы расширения доступа / А. Демиргюч-Кунт, Т. Бек, П. Хонован ; пер. с англ. – М. : Альпина Паблишерз, 2011. – С. 25.

відносно очікувального попиту може мати комбінований характер синтезу різних фінансових продуктів, споживання яких дискретно форматується у просторі та часі.

У банківській діяльності міжнародна практика обслуговування VIP-клієнтів має різні, але фактично тотожні назви: Private Banking (обслуговування приватних клієнтів); Affluent Banking (обслуговування заможних клієнтів); High Net Worth Individual Banking (індивідуальний банкінг для осіб із великим капіталом). Вітчизняної статистики щодо обслуговування VIP-клієнтів як сегментарно, так і узагальнено практично немає, оскільки це – закрита інформація.

Одночасно мікрофінансові кредитні установи найбільшою мірою здатні протистояти впливу фінансової кризи, оскільки їхня діяльність ґрунтується на принципах взаємності і довіри.

Разом із позитивними наслідками встановлення належних довірчих відносин між учасниками-контракторами угод при розширенні тієї чи іншої бізнесової ніші трапляються і непоодинокі негативні випадки маніпулювання свідомістю і довірою інвесторів із метою однополюсного шахрайського збагачення.

Прикладами зазначених зловживань є побудова різних фінансових пірамід (аналогів сумнозвісних трастів) і мережових MLM-схем¹ продажу товарів/продуктів населенню з впровадженням моно- та багатоканальних варіантів їхньої реалізації. Донині трапляється реклама, що запрошує взяти участь у відтворених МММ-пірамідах із примарними можливостями швидкого збагачення.

Асиметричність інформації на фінансових ринках фактично є антиподом інформаційної прозорості, що безпосередньо впливає на ліквідність ринків. Зацікавлені учасники можуть зменшувати наявну асиметричність, поповнюючи необхідну інформацію й оцінюючи її з погляду нетто-вигідної позиції. Проте така оцінка часто є інтуїтивною і пояснюється бажанням збагачення під час фази зростання ринків. Проблеми поведінкових фінансів часто викликані надмірною самовпевненістю активних (відчайдушних) інвесторів, коли суб'єктивні завищені очікування інвестиційних перспектив, окрім похибок фундаментального і технічного аналізу, мають і психологічне пояснення.

Характеризуючи фінансове шахрайство в інвестиційних угодах на основі зловживання ресурсом довіри, слід підкреслити, що залучення коштів населення в консолідований фінансовий пул є найбільш трудо-

¹ MLM – від англ. “multilevel management” – багаторівневий маркетинг.

містким, але водночас і найбільш дієвим і демократичним способом організації оманливих трастових схем. У період нагромадження капіталу популяризація закликів “думай і збагачуйся” потребує наголосу саме на “збагачуйся”, а підтекст першого слова слогана спонукає подумати, чому кожний, хто бажає, ще й досі не розбагатів? Інакше кажучи, “бідний, бо нерозумний”. Спекуюючи на природному прагненні людей вирватися з лещат зубожілості, організатори псевдотрасту використовують різні форми підготовки і безпосереднього збирання грошей у населення: а) публічні пікети в громадських місцях; б) звернення через засоби масової інформації; в) підписні листи на підприємствах і за місцем проживання; г) розпродажі та благодійні акції, в тому числі лотереї; д) мітинги і різноманітні видовища. При цьому обов’язково враховується локальний чи більш широкий суспільний резонанс, протидія органів влади, реакція опонентів і порівнянні витрати на організацію такого “роуд-шоу”.

Широко застосовуються засоби психологічного тиску й управління масовою (в максимально можливих межах) свідомістю для уніфікації фінансової поведінки індивідуальних зберігачів у напрямі розміщення власних і залучених зберігачами коштів саме в пропонованому трасті. Акцентується селективно-групово й одночасно вузькоперсоніфікована обіцянка високого і надвисокого доходу в майбутньому. Така обіцянка швидкої, зі значними відсотками, капіталізації вкладу не підкріплюється жодними фінансовими програмами трасту і відображає однобічне спрямування дарунково-спонсорського варіанта функціонування фінансової піраміди. Іншими словами, фінансування потреб організаторів трасту є не що інше, як їхнє особисте збагачення шляхом обману наївних довіртелів. З метою створення атмосфери порядності в масовій свідомості й уникнення оподаткування за результатами фактично господарсько-бізнесової діяльності трасти реєструються як громадські організації з відповідними пільгами й ореолом фіктивної суспільної корисності¹. Проте із зрозумілих причин ніяка легальна господарська діяльність не ведеться. В організаціях типу MLM, де впроваджується багаторівневий мережевий маркетинг, переважає так зване “спонсорство”. Компанія-ініціатор спонсорує/навчає залучених фізичних осіб для того, щоб вони набу-

¹ У вітчизняному нормативно-правовому полі донині чинна постанова Верховної Ради України від 22.12.1995 № 491/95-ВР “Про усунення зловживань у процесі залучення суб’єктами підприємницької діяльності грошових коштів населення”, згідно з якою призупинена реєстрація нових довірчих товариств (трастів) унаслідок масового (на той час) шахрайства з фінансовими ресурсами.

ли дистриб'юторських навичок. Як і в класичних пірамідах, немає програм інвестування коштів.

Посередницькі послуги таких шахрайських за сутністю організацій не ліцензуються державою як вид професійної діяльності на фінансовому ринку. Оскільки будь-які операції з фінансовими активами в інтересах і на вимогу клієнта потребують обов'язкового ліцензування для підтвердження легітимності відповідних угод, суперечності між статутними і фактичними цілями діяльності трасту можуть беззастережно кваліфікуватись як порушення правових норм.

Під час підписання контракту обом зазначеним шахрайським оборудкам притаманні психологічний тиск і надмірний зовнішній антураж. Така ситуація характеризується фахівцями як "нейролінгвістична агресія", коли провокуються хибні пізнавальні ілюзії та ілюзії контролю, які дезорієнтують мислення і породжують інвестиційні помилки-втрати. За відповідних обставин повністю уніфікуються умови пропонованого контракту – не фірма диверсифікує сервіс, а безпосередньо учасники піраміди чи MLM-структури піклуються про власну диверсифіковану участь у побудові піраміди.

У фінансових пірамідах для переважної частини учасників очікуваний позитивний результат неможливий, оскільки подібний "бізнес" вибудовується таким чином, що більшість тих, хто програв, сплачують виграш одиниць. Участь у піраміді є ланцюговим шахрайством – учасники абсолютно свідомо обманюють тих, кого вербують. Тобто, якщо відверто пояснити новачкам ймовірність виграшу, то неможливо буде організувати масовий "лохотрон". Піраміди абсолютно нелегальні в будь-якій країні – їхня діяльність не ліцензується, немає звітності за результатами, податкових стягнень, тому фіктивна трастова діяльність із надання інвестиційних псевдопослуг є протизаконною і переслідується органами влади.

"Майстерність" управління капіталізацією піраміди та/чи MLM-структури для їхніх організаторів за зростаючих обсягів залучення ресурсів полягає в максимально точному передбаченні часу настання краху (що справедливо і для будь-яких інших шахрайських "акселераторів"). Грабіжницький "успіх" різних псевдотрастів та MLM-структур ґрунтувався на використанні прогалін і слабкості економіко-правового забезпечення захисту прав власності довіритель коштів. Психологічною основою трастової "приманки" є жадоба збагачення й згода вкладників-

інвесторів бути обманутими, якщо надалі за ланцюжком вони самі зможуть обманювати інших.

Ажіотажні фінансові спекуляції і кредитна експансія у передкризові роки, що “обвалили” спочатку ринок іпотеки, а потім й інші ринки, також були психологічно обумовлені, що особливо виявилось у споживчій сфері. Згідно з даними ОЕСР, в останні роки перед кризою рівень заборгованості домогосподарств постійно зростає. Так, наприкінці 2006 р. найвищим цей показник був у Великобританії – 159 % ВВП (або 1,278 трлн ф. ст., з яких 83 % забезпечувалося житлом, а 17 % не мали застави чи гарантій), у США – 135 % ВВП, у Канаді – 126 % ВВП¹. На відміну від зразків пуританської етики М. Вебера, формування специфічної сучасної “культури бажань” підтримувалося кредитними програмами, які, за словами Д. Кортена, “створюють видимість того, що яскраве життя можна легко купити”². Проте, як неодноразово підтверджувалося, масове споживання в борг дає тільки тимчасовий ефект і не продуктивне навіть у середньостроковій перспективі.

Окремі особливості вияву поведінкових фінансів в Україні можна простежити з диференціацією етапів розвитку вітчизняного фінансового ринку. Так, до початку кризи 2008 р. спостерігалось спекулятивне зростання ринків переважно на основі незабезпеченого кредитування у сфері споживчого ринку та іпотеки³. Фондові індекси показували надвисоку дохідність інвестицій у цінні папери (наприклад, індекс ПФТС за підсумками 2007 р. зріс на 135 %). Зростання вартості активів викликало і збільшення кількості відповідних інструментів, що опосередковували залучення й розміщення ресурсів. Сукупно це мультиплікативно відобразилось у динаміці зростання ринків.

Основне питання періоду 2006–2008 рр. було таким: у які активи доцільно інвестувати в умовах зростаючого ринку та при оманливому (як виявилось невдовзі) благополуччі? З падінням ринків у 2008–2009 рр. питання завищених інвестиційних очікувань уже постало в іншій площині: чи може локальна криза у порівняно вузьких кредитних сегментах –

¹ Бюллетень иностранной коммерческой информации (БИКИ). – 2007. – № 10. – С. 4.

² Кортен Д. Когда корпорации правят миром / Д. Кортен. – СПб. : Агентство ВиТ-принт. – 2002. – С. 140.

³ Н. Рубіні незабезпечені позики назвав “ніндзя-позики”. Див.: Рубіні Н. Нуриэль Рубіні: как я предсказал кризис: экстренный курс подготовки к будущим потрясениям / Н. Рубіні, С. Мим. – М. : Эксмо, 2011. – С. 107.

іпотечному і споживчому, викликати масштабну макрокризу? Відповідь не забарилася. При паніці на депозитних ринках настав час розрахунку за зловживання довірою і фінансове шахрайство. Питання періоду 2010–2011 рр. фокусуються в площині визначення розмірів втрат, “просідання” ринків і розгортання заходів (як правило, державних) щодо відновлення ринків.

У 2012–2013 рр. загострилася проблема адекватної оцінки ризиків та ймовірності другої хвилі кризи. Однак банки України активно впроваджують і стимулюють різні кредитні програми для населення, інколи відверто нав’язливо. При цьому зберігаються ризики незабезпеченого кредитування.

Слід підкреслити, що фінансування споживчих витрат (на відміну від інвестиційних) є прихованою формою “проїдання” капіталу, оскільки кругообіг останнього поза межами виробництва не приносить довгострокових доходів ні кредитору, ні позичальнику. Якщо предмет споживання іноземного виробництва, то за такої поступки національних ринків збуту фінансується зарубіжна економіка через купівлю закордонних товарів. За оцінками, у 2007 р. Україні належало сьоме місце в Європі з придбання населенням автомобілів, що значною мірою купувалися за кредити, а не за заощадження. Подібна ситуація спостерігалася і щодо придбання побутової техніки, імпорт якої забезпечував і продовжує забезпечувати відповідний продуктивний ряд практично повністю.

За інвестиційної ейфорії вкладень у швидкоокупні проекти такі квазіінвестиції не використовуються для фінансування потреб реального сектору, а самовідтворюються у власному кругообігу до початку обвалу й настання кризи. Сформована і донедавна штучно підтримувана кредитуванням субкультура недалекогоглядної спекуляції з превалюванням швидкого зиску над міркуваннями хоча б середньострокового інвестування виявилась антиплатформою ринку інвестицій.

Враховуючи, що в Україні до цього часу фактично жодна із спроб реформування того чи іншого сегмента соціально-економічної сфери (наприклад, приватизаційного, податкового, пенсійного) не знайшли однозначної суспільної підтримки, довіра до держави, ринкових контрагентів та вживаних фінансових і регуляторних інструментів залишається вкрай низькою. За таких обставин довіра сприймається радше як недовіра, що переноситься і на такий чутливий для населення елемент, як національна грошова одиниця (на прикладі банківської системи очевидно, що, попри

зменшення офіційних показників інфляції у 2011 р., населення надало перевагу депозитам в іноземній валюті перед гривневими вкладками).

У фінансовій системі України зберігається вже усталена суперечність: банківський сектор сформований на основі євроконтинентальної моделі, а фондовий ринок розвивається з дотриманням англо-американських орієнтирів. Через це архітектура ринку фінансових послуг України має фрагментарний “мозаїчний” характер – як за інститутами, так і за інструментами. До того ж нормативно відсутнє поняття кваліфікації клієнта як споживача фінансових послуг, що несе загрозу зловживання інсайдерською інформацією та маніпулювання цінами на послуги їхніми продуцентами (банками й небанківськими установами).

Особливості поведінкових фінансів і трансформації ринку фінансових послуг України полягають у тому що, попри наявність деструктивних кризових наслідків на фінансовому ринку України, потреби у послугах інституційних учасників поступово зростають (за обмеження індивідуального управління активами), і, відповідно, тенденція інтермедіації поширюється. Модифікуються кількісні та якісні характеристики ринків – через появу нових фінансових інструментів, операцій і послуг.

Водночас можна говорити про розповсюдження організованих форм контрактації фінансових відносин у ланці “ініціатор–споживач” фінансових послуг, що, у свою чергу, сприяє прозорості ринку та легітимності переміщення ресурсів.

Таким чином, поведінкові фінанси в теоретичній площині ґрунтуються і розвиваються на інституційній основі і в практичному прояві стають дедалі більш значимим елементом – каталізатором розвитку фінансових ринків. Важливість поведінкових фінансів зростатиме тому, що розвиток ринків фінансових послуг значною мірою є результатом роботи фінансових установ із людьми, співпраці з урахуванням інвестиційної психології насамперед непрофесійних інвесторів.

Особливості розвитку фінансового сектору багатьох країн і, зокрема, перебіг останньої кризи показали, що важливим суб’єктом поведінкових фінансів стають держави, причому узгодженість саме міждержавних дій справедливо вважається обов’язковою умовою забезпечення фінансової стабільності (свідченням цього є, наприклад, саміти лідерів групи країн G-7 та G-20, щорічні економічні форуми в м. Давос та інші заходи).

Нині ключова роль цінностей, традицій, національних інтересів і економічної ментальності визнається не тільки окремими дослідниками або політиками. Певною мірою вони стають пануючою теоретичною

парадигмою і включаються в офіційні документи й програмні положення. Економісти-неокласики вважали, що homo economicus скрізь однаковий, проте сьогодні він “поступився реальній людині з її думками, мотивами, ціннісно-нормативними спрямуваннями... крім тісних зв’язків з психологією і культурологією, а також соціальною і національною антропологією, кожне економічне рішення має й інші аспекти: соціокультурні, інституційні, демографічні, географічні тощо. Саме тому від ступеня співробітництва економічної науки з іншими суспільними науками, насамперед філософією і соціологією, залежатиме її подальший розвиток, правильний вибір проблем, вплив на реальну економіку”¹.

Не можна оминати і того факту, що нині суттєво змінюється психологія бізнесу внаслідок: 1) нових фінансових технологій та інструментів, коли гроші дістаються легше; 2) хеджування з практичним уникненням ризиків (остання обставина базується на авторитеті лауреатів Нобелівської премії Р. Мертона і М. Шоулза)². І оскільки обсяги операцій у світі зросли колосально, то з’явилася раніше немислима можливість використовувати навіть найнезначніший дохід із кожної операції³. Окрім цього, на ключові позиції у фінансовій сфері приходять нові підприємці, які впроваджують свої неформальні норми, а потім – і формальні правила, що структурно змінює психологію ринку. Так, відомий теоретик фінансів і Нобелівський лауреат у галузі економіки М. Міллер (1990), підтримуючи “молодих енергійних менеджерів”, вважав, що вони здійснили кардинальну “перебудову” фінансових ринків. У всіх цих інституційних перетвореннях і проявилася хижацька психологія менеджерів, коли склалася система корпоративного управління, яка надала можливість голові правління отримувати у 400 разів більше за середнього працівника (20 років тому ця сума була в 40 разів більше). Цікавими є результати досліджень юридичної компанії “Labaton Sucharow LLP”⁴, яка

¹ Философия экономики / отв. ред. С. В. Синяков. – К. : Альтерпресс, 2002. – С. 306.

² Коваленко Ю. М. Портфельні теорії крізь призму сучасних кризових явищ / Ю. М. Коваленко // Актуальні проблеми економіки. – 2010. – № 8. – С. 5–9.

³ Наприклад, фінансовий посередник може отримати 3 центи з кожної акції, але продавати кілька мільйонів акцій на день, причому купувати і продавати одні й ті самі акції кілька разів.

⁴ Thomas J. A. The Limitations of Corporate Compliance. Establish an ethical culture in an era of scandal / J. A. Thomas // New York Law Journal. – 2011. – 7 Nov. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.labaton.com/_cs_upload/en/about/published/27198_1.pdf.

цікавилась думкою 500 фінансистів США і Великобританії щодо їхньої схильності до неправомірних дій у своїй діяльності: 24 % опитаних вважають, що неетична і неправомірна поведінка є необхідною для успішної діяльності фінансиста; 26 % – були свідками махінацій на своєму робочому місці; 39 % – упевнені, що до таких дій вдаються конкуренти; 16 % – пішли б на злочин у випадку їх безкарності. Причина такої моральної культури – система оплати праці і нараховування бонусів роботодавцями, тобто за шахрайство більше платять¹.

Американський психолог А. Маслоу так характеризує тип сучасної західної людини: “Кожне сторіччя, крім нашого, мало свій ідеал. Усі вони були висунуті нашою культурою – святий, герой, джентльмен, рицар, містик. А те, що запропонували ми, – гарно прилаштована людина, – це дуже бліда і сумнівна заміна”². У цьому контексті модель homo economicus, запропонована А. Смітом – автором не тільки “Дослідження про природу і причини багатства народів” (1776), але й “Теорії моральних почуттів” (1759), потребує подальшої модифікації.

У фінансовому секторі “економічна людина” – типовий раціонально діючий суб’єкт фінансового сектору (власник капіталу, виробник фінансової послуги, її споживач), зосереджений на максимізації задоволення особистих потреб за рахунок вигідного вкладення капіталу у фінансові активи. Щодо “етичної людини”, то на відміну від попередньої, вона зайнята обґрунтуванням власних уподобань і уточненням потреб з урахуванням їхньої суспільної корисності; піклується про зростання власного потенціалу, що відкриває шлях до їх задоволення; діє у системі ринку капіталу, який регулюється за допомогою узгоджених етико-правових вимог співтовариств. Це виражається у тому, що критерій максимізації індивідуальної корисності обмежується вимогою покращання якості життя усіх людей, чий інтереси прямо або побічно стосуються фінансової діяльності.

Під впливом інституційної теорії та її апологетів економісти дедалі частіше визнають також і те, що для “економічної людини” культура має значення. Ще на початку ХХ ст. відомий український економіст і мисли-

¹ Після подій на ринках капіталу, викликаних світовою фінансовою кризою, А. Меркель у Давосі (2009 р.) висловила думку про те, що фінансовий бізнес має бути моральним, що вже йде всупереч сутності ринку, де, за Дж. Соросом, “совість – перешкода”, а моральним є все, що ефективне.

² Маслоу А. Новые рубежи человеческой природы / А. Маслоу ; пер. с англ. – М. : Смысл, 1999. – С. 388.

тель М. Туган-Барановський писав, що механізми і зміст господарчої діяльності суспільства багато в чому регулюються... тим, що становить сутність ментального феномену¹, а через майже сторіччя його міркування підтримує Д. Норт, який зазначає, що “для успішного здійснення реформ необхідні зміни... світоглядних основ суспільства, оскільки рішення, які приймаються економічними агентами, залежать урешті-решт від ментальних моделей”².

Останніми роками феномен ментальності (з лат. *mens* – розум, спосіб мислення, душевний стан) активно вивчають українські науковці³, проте недостатньо спеціальних досліджень природи й особливостей економічної ментальності та її впливу на функціонування економіки. Деякі аспекти цієї проблеми знайшли втілення в працях В. Дементьєва, Т. Гайдай, колективу авторів під керівництвом А. Гриценка⁴. Це актуалізує необхідність ґрунтовного дослідження економічної ментальності у широкому історичному, етнокультурному й інституційно-цивілізаційному вимірах, особливо за імпортування інституцій та інститутів у фінансову діяльність в Україні.

Варто розпочати з того, що у джерелах із філософії та психології ментальність виражає здебільшого не індивідуальні установки людини, а безособистісний аспект суспільної свідомості, отже, характеризує синтез свідомості та колективного несвідомого, що дає змогу виокремити в еко-

¹ Злупко С. М. Новаторство Михайла Туган-Барановського / С. М. Злупко // Шлях перемоги. – 1995. – 14 січ. – С. 7.

² Норт Д. Функционирование экономики во времени. Нобелевская лекция (9 дек. 1993 г.) / Д. Норт // Отечественные записки. – 2004. – № 6 (20). – С. 99.

³ Р. Додонов, І. Бичко, О. Донченко, В. Пилипенко, О. Злобіна, Н. Соболева, Є. Головаха, М. Попович, С. Кримський, Ю. Пачковський, С. Пролеєв, І. Старовойт, О. Нельга, А. Ручка та ін. зосереджуються здебільшого на етнічній ментальності, порівнянні української і європейської філософських традицій, психоемоційному світі українця як суб'єкта національної культури тощо.

⁴ Дементьєв В. В. Институциональная теория в Украине: направления исследований, особенности, перспективы / В. В. Дементьєв // Научные труды ДонНТУ. Сер.: Экономическая. – 2006. – Вып. 103-1. – С. 17–31; Постсоветский институционализм – 2006: Власть и бизнес / Р. М. Нуреев, В. В. Дементьєв, И. В. Розмаинский, В. В. Вольчик и др. – Ростов н/Д : Наука-Пресс, 2006. – 432 с.; Гайдай Т. В. Парадигма інституціоналізму: методологічний аспект : монографія / Т. В. Гайдай. – К. : Вид.-полігр. центр “Київський університет”, 2008. – 296 с.; Институциональная архитектура и динамика экономических преобразований / под ред. А. А. Гриценка. – Х. : Хорт, 2008. – 928 с.

номічній ментальності структурні рівні її реалізації: несвідоме, свідоме, індивідуальну ментальність, єдність свідомих і несвідомих цінностей, неіндивідуальну ментальність¹. Можна погодись з визначенням Т. Гайдай, яка розуміє її економічну ментальність як “історично сформовану індивідуальну і суспільну економічну свідомість, сценічний характер якої визначається біосоціальними факторами, культурною своєрідністю, етнонаціональними й іншими особливостями носіїв ментальності”². У широкому розумінні *економічну ментальність* можна визначити як таку, що обслуговує економічну сферу життєдіяльності людини і суспільства (у фінансовому секторі – фінансову діяльність), поєднує у собі свідоме (алгоритми, моделі, “звички” мислення і поведінки) і несвідоме (автоматизми мислення й поведінки) за сприйняття людиною тих чи інших реальних або умовних економічних ситуацій. Економічна ментальність має онтологічні, гносеологічні й аксіологічні рівні, які визначаються диференціацією та інтеграцією різних фінансових ринків і підсекторів; знаннями про ці ринки і фінансові інститути; цінностями, які притаманні інституційним одиницям (як виробникам, так і споживачам фінансових послуг).

Заходи, які допомагають виокремити й використовувати потенціал ментальних норм у розвитку фінансового сектору економіки, можна здійснювати на різних рівнях господарювання згідно з ієрархічною структурою інституційного середовища. Звичайно, щоб ці заходи проникли на всі рівні інституційної системи хоча б мінімально, потрібен час. Бажано дати можливість проявитися наслідкам спонтанних взаємодій, які приводять до адаптації нових інституцій. Розглянувши аспекти взаємодії національної економічної ментальності та сутнісного рівня реформування фінансового сектору економіки, слід зазначити, що реформи, які відбуваються в Україні, частково відповідають українському менталітету (наприклад, національний колективізм і ринковий індивідуалізм).

Очевидно, що швидкість і якість фінансових реформ можна забезпечити тільки завдяки національній культурі й традиціям. Проте в довгостроковій перспективі переважання неформальних норм над формальними правилами може призвести до того, що коло учасників фі-

¹ Гайдай Т. В. Парадигма інституціоналізму: методологічний аспект : монографія / Т. В. Гайдай. – К. : Вид.-поліграф. центр “Київський університет”, 2008. – С. 240.

² Там само. – С. 241.

нансових угод починає обмежуватися агентами, яким властиве підтримання регулярних особистих контактів; скорочується термін фінансових операцій з метою зменшення ризиків; відкривається широкий простір для зловживань і опортуністичної поведінки, оскільки неформальні угоди формуються в загальних рисах і не забезпечені надійними санкціями проти можливих зловживань; учасники фінансових операцій залишаються без захисту, а рівень довіри між ними стає надзвичайно низьким¹.

Як відомо, остання обставина, тобто довіра, є необхідним елементом будь-якої працездатної інституційної системи² й особливою неформальною нормою в суспільстві, що відображає стосунки людей у всіх проявах діяльності³. Дж. Кейнс свого часу писав, що фінансовий ринок стабільно функціонує до того часу, поки всі його учасники перебувають у стані впевненості – *the state confidence*, що, у свою чергу, має значну суб'єктивну складову⁴. Сьогодні, як влучно зазначають С. Юрій і Є. Савельєв, “нова фінансова цивілізація в основі своїй має філософію довіри”⁵. У цьому разі виникає таке поняття, як *інституційна довіра* – довіра до фінансових інститутів, що будується на: дружніх стосунках, що виникли через тривалу взаємодію; інтересах, коли довіра до контрагента базується на оцінці його вигід і втрат від ослаблення партнера; етичних цінностях і нормах, які поділяються останнім і породжують фінансову поведінку, що заслуговує на довіру. Тобто довіру можна звести до доброзичливості партнера⁶, передусім фінансової корпорації/квазі-корпорації, яка опікується капіталом свого вкладника або інвестора, і

¹ Коваленко Ю. М. Неформальні норми фінансового сектору економіки: економічна ментальність та інституційна довіра / Ю. М. Коваленко // Економічна теорія. – 2011. – № 2. – С. 63.

² Фукуяма Ф. *Trust: the Social Virtues and the Creation of Prosperity* / F. Fukuyama. – N. Y. : Free Press, 1995. – 480 p.

³ Малий І. Й. Інститут довіри та конкурентоспроможність національної економіки / І. Й. Малий // Теоретичні та прикладні питання економіки : зб. наук. пр. / Київ. нац. ун-т ім. Тараса Шевченка. – 2009. – № 19. – С. 11.

⁴ Кейнс Дж. М. *Общая теория занятости, процента и денег* / Дж. М. Кейнс ; пер. с англ.. – М. : Ексмо, 2007. – 960 с.

⁵ Юрій С. Час “Ч”: Радикальні економічні реформи / С. Юрій, Є. Савельєв // Дзеркало тижня. – 2008. – № 49(728) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://dt.ua/EDUCATION/chas_ch_radikalni_ekonomichni_reformi-55793.html.

⁶ Ring P. S. *Structuring cooperative relationships between organizations* / P. S. Ring, A. H. van de Ven // *Strategic Management Journal*. – 1992. – Vol. 13. – P. 485.

“чим чесніші сторони, тим глибшою є довіра між ними і нижчими трансакційні витрати”¹. Соціологи і психологи прояв цього феномену розглядають як “довіра – недовіра”, причому вважається, що довіра не завжди приносить користь, а недовіра – зло. Надлишок довіри може значно нашкодити, тоді як здорова недовіра може запобігти збиткам і навіть принести користь². Власне, можна зробити висновок, що у фінансовому секторі довіра буде механізмом зниження витрат на забезпечення передбачуваності фінансової поведінки, а недовіра – бар’єром для виробництва і споживання фінансових послуг.

Неоінституціоналізм виходить з того, що у формуванні системи зобов’язань, які викликають довіру, важливу роль відіграє перевірка часом. Д. Норт справедливо зазначає, що в економіці феодального типу для вкорінення відносин між владою і підлеглими потрібна була зміна кількох поколінь, за цей час поступово розширювався і “горизонт” фінансового планування монарха. У періоди воєн і фінансових криз горизонт планування, зрозуміло, скорочувався³. На думку Ф. Хайєка, “ремісників і ковалів боялись через те, що вони займалися перетворенням матеріальних субстанцій; торговців боялись через те, що вони займалися перетворенням такої неосяжної якості, як цінність. Наскільки ж сильніше люди мають боятись банкіра, який здійснює перетворення за допомогою найбільш абстрактної і безтілесної з усіх економічних інституцій?”⁴.

Всупереч міркуванням багатьох економістів, зокрема і західних експертів, які допомагали проводити реформи у країнах Центральної і Східної Європи, формування поведінкових стандартів, що забезпечують функціонування зобов’язань, які викликають інституційну довіру, не може автоматично привести до загальної лібералізації відносин (наприклад, із ви-

¹ Корнаи Я. Честность и доверие в переходной экономике / Я. Корнаи // Вопросы экономики. – 2003. – № 9. – С. 55.

² Нині існує лише дві ґрунтовні праці, присвячені впливу недовіри на економічні процеси: The Regulation and distrust / P. Aghion, Y. Algan, P. Cahuc, A. Shleifer // Quarterly Journal of Economics. – 2010. – Aug. – P. 1015–1049; Калюжнова Н. Я. Экономика недоверия: роль социального капитала в России / Н. Я. Калюжнова // Journal of Institutional Studies (Журнал институциональных исследований). – 2012. – Т. 4. – № 2. – С. 74–82.

³ Норт Д. Институты, институциональные изменения и функционирование экономики / Д. Норт; пер. с англ. А. Н. Нестеренко. – М.: Начала, 1997. – С. 15.

⁴ Хайек Ф. Пагубная самонадеянность. Ошибки социализма / Ф. Хайек; пер. с англ. – М.: Новости, 1992. – С. 179.

никненням нових фінансових інститутів, дозволом купівлі-продажу іноземної валюти, появою фінансових інструментів і перетворенням їх на об'єкт купівлі-продажу). Сьогодні слід визнати, що жодна річ у світі не завойовується так довго, невтомно, наполегливо і втрачається так легко, як довіра. Особливо це стосується фінансових інститутів, які наразі користуються довірою населення.

Варто звернути увагу на дослідження ступеня довіри в інших країнах. Так, PR-агенція “Edelman PR Worldwide” за програмою “Trust Barometer”¹ визначила рівень довіри представників елітних соціальних груп близько 25 країн світу до суспільних інститутів і організацій: держави, ЗМІ, бізнесу тощо². За 2011–2012 рр. знизилась довіра до:

- 1) влади у всьому світі – з 54 до 43 %. У Франції, Іспанії, Бразилії, Китаї, Росії, Японії та інших країнах рівень довіри знизився більше, ніж на 10 %. У Росії, незважаючи на низькі показники, домогосподарства закликають до подальшого посилення державного регулювання бізнесу, особливо в частині захисту прав споживачів, стимулювання корпоративної соціальної відповідальності;
- 2) бізнесу (з 65 до 53 %), хоча бізнес показав менше падіння настроїв. Найсуттєвіше зниження відбулось у розвинутих країнах, особливо в ЄС. Так, в Іспанії, Франції і Німеччині бізнес показав зниження довіри на 21, 20 і 18 % відповідно. Єдина країна, де спостерігається значне зростання довіри до бізнесу, – Китай (з 61 до 71 %);
- 3) керівників компаній – на 12 %, рівень довіри становив 38 %. Це рекордне падіння за останні дев'ять років. У Південній Кореї і Японії рівень знизився на 34 і 43 % відповідно;
- 4) банків і фінансових компаній (рис. 6.6), які зайняли два останніх місця в рейтингах Франції, Іспанії, Бразилії, Японії і Південної Кореї.

Наразі суттєво зросла довіра до засобів розповсюдження інформації – на 50 %. Її стрибки в окремих регіонах становили 20 % (Індія), 18 %

¹ Edelman PR Worldwide [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.edelman.co.uk.

² Дослідження проводилось з 10 жовтня по 30 листопада 2011 р. у форматі 30-хвилинних інтерв'ю серед 5600 респондентів – представників так званої інформованої громадськості – лідерів думок двох вікових груп (25–34 і 35–64 роки). Усі респонденти економічно і соціально є активними людьми, які залучені у сферу бізнесу, політики, державного управління, суспільного життя своїх країн, мають вищу освіту, не рідше двох разів на тиждень слідкують за діловими політичними новинами.

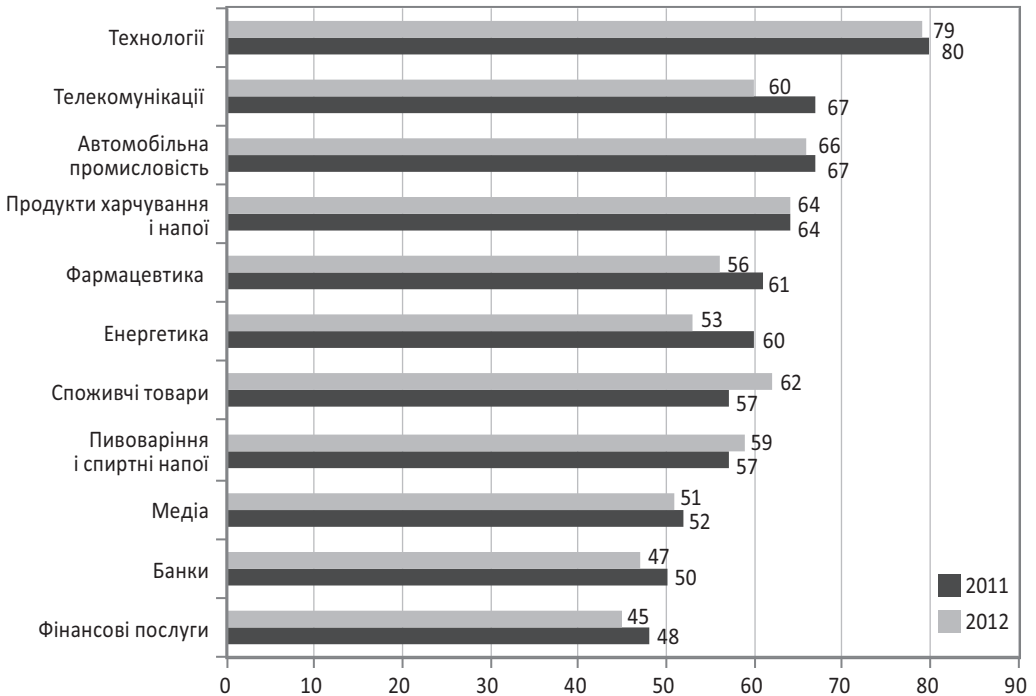


Рис. 6.6. Рівень довіри до галузей економіки у світі, % респондентів

Складено за: Edelman PR Worldwide [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.edelman.co.uk.

(США), 15 % (Великобританія) і 12 % (Італія). Найбільші зрушення було зафіксовано у сфері соціальних мереж та інформаційного обміну – рівень довіри до них зріс практично вдвічі. Це пов'язано з тим, що домогосподарства тепер більше довіряють один одному, ніж офіційним інститутам.

Рівень довіри в групі країн, що розвиваються, суттєво вищий, ніж у розвинутих. Цікаво, що 60 % інформованих респондентів віком від 25 до 64 років у 25 країнах відповіли, що їм потрібно почути інформацію про компанію три – п'ять разів, щоб вона заслуговувала на увагу (годі й говорити про НПФ й ІСІ в Україні, якщо українець узагалі не має інформації про їх діяльність). Основний висновок глобального дослідження: бізнес (передусім фінансовий) має працювати у партнерстві з державою. Експерти МВФ М. Квентін і Ж. Вердье також доводять, що «довіра до уряду приводить до поживалення фінансової активності. Згідно з цим, якість політичних інституцій країни є визначальним чинником фінансо-

вого розвитку”¹. Б. Вільямс у своїх популярних працях “Торговий хаос” і “Нові правила в біржовій торгівлі”² доводить, що невдачі трейдерів, здебільшого, спричинені надмірною довірою до аналітичних досліджень і фундаментальних розробок з теорії торгівлі. Ефективність операції визначається “теорією хаосу” і психологічним настроєм трейдера в момент контакту з ринком. У сучасних умовах ефективність фінансового сектору визначається людським фактором, соціальною функцією, причому середній рівень освіти операторів ринку не відповідає прискореному професійному прогресу. Натомість дослідження Е. Денісона доводять, що підвищення тільки загальноосвітнього рівня сприяло зростанню доходів на душу населення на 15 % у США, на 5 % – у Західній Європі, на 12 % – у Великобританії³.

Для широкої спільноти висновок один: нині не варто довіряти звітам фінансових і нефінансових корпорацій, а також заявам їхніх керівників. Експертний консенсус: якщо влада і керівництво великих компаній не впевнені у майбутньому, годі й говорити про довіру з боку інвесторів. Проте часто ігнорується той факт, що фінансові інститути все ще довіряють клієнтам, адже останні отримували позику фактично без жодних додаткових вимог. До них існувала довіра, відповідно вони отримували кредит і виплачували його, а процентна ставка залишалась низькою. Стосовно низькоякісних клієнтів, тобто клієнтів з низькою кредитоспроможністю, мали б виникнути сумніви, чи зможе такий клієнт виплачувати цей кредит. Оскільки ціни на нерухомість зростали, ситуацію із залученням низькоякісних позичальників розглядали як цілком припустиму.

Дослідження розвитку ринків капіталу в Україні, яке проводила Агенція з міжнародного розвитку США (USAID) у 2009–2011 рр., показало невтішні результати: приватним банкам довіряють близько 15 % (проте величезний рівень недовіри у 2012 р – 36,1 %, хоча й спостерігаються певна позитивна динаміка з 2009 р. (рис. 6.7)), страховим органі-

¹ *Quintyn M. Trusting the Government / M. Quintyn, G. Verdier // Finance & Development. – 2010. – Vol. 47(4) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2010/12/Quintyn.htm#author>.*

² *Вильямс Б. Торговий хаос. Экспертные методики максимизации прибыли / Б. Вильямс ; пер. с англ. – М. : ИК Аналитика, 2005. – 237 с.; Вильямс Б. Новые правила в биржевой торговле. Как извлечь прибыль из хаоса: рынки акций, облигаций и фьючерсов / Б. Вильямс ; пер. с англ. – М. : ИК Аналитика, 2000. – 156 с.*

³ Див.: *Коваленко Ю. М. Институціалізація фінансового сектору економіки / Ю. М. Коваленко ; Нац. ун-т ДПС України. – Ірпінь, 2013. – С. 334.*

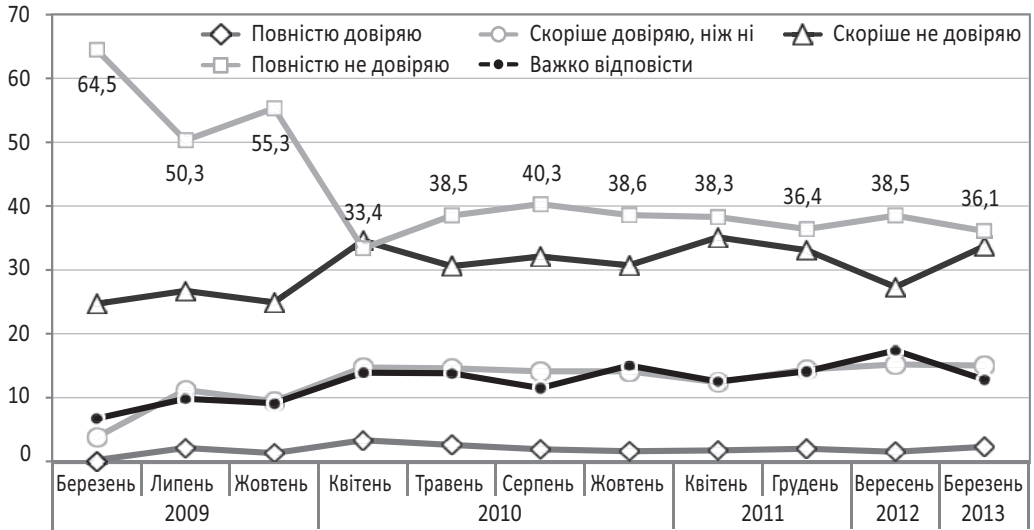


Рис. 6.7. Зміни рівня довіри домогосподарств комерційним банкам в Україні, % респондентів

Складено за: Український центр економічних і політичних досліджень ім. Олександра Разумкова [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.razumkov.org.ua> (було опитано 2010 респондентів віком від 18 років у всіх областях України, Києві та АР Крим. Опитування здійснювалося у 132 населених пунктах (із них 79 міських та 53 сільських поселень)).

заціям – 11 %, ІСІ – 6 %, НПФ – 5 % респондентів. За дослідженнями В. Козюка, довіра підвищує значення флуктуацій у фінансовому секторі за умови помірних відсоткових ставок і низької інфляції навіть за експансії ліквідності¹.

Менеджмент компаній взагалі вважає, що основний критерій успішності страхового агента (фінансового консультанта) – комунікаційні навички і психологічні прийоми (основне гасло – “ми не маємо другого шансу на перше враження”), а не знання якостей страхових продуктів.

В Україні дуже повільно усвідомлюють, що у цій сфері наявна криза довіри. З огляду на останні події на ринках капіталу можна дати такі пояснення з приводу згаданої проблеми:

- 1) визнання кризи довіри заперечує офіційне трактування кризи, яке зводиться до того, що у вітчизняній економіці все було добре, а проблеми виникли через світову фінансову нестабільність;

¹ Козюк В. Монетарні засади глобальної фінансової стабільності : монографія / В. Козюк. – Т. : ТНЕУ : Економічна думка, 2009. – С. 284.

- 2) якщо це криза довіри, то заходи щодо її подолання мають бути дещо іншими, а це вже зачіпає певні економічні інтереси;
- 3) більшість людей вважає, що криза довіри – це щось із філософії або психології, а з економікою і фінансами пов'язане мало.

Отже, потрібно враховувати те, як у конкретній країні взаємодіють неформальні інституції й людина, тому що від цього залежатимуть результати реформ, зокрема й у фінансовому секторі, який також увібрав у себе генетичний код нації, а також розмаїття її інституційної пам'яті. Вже змінилося кілька поколінь економістів, котрі як об'єкт дослідження розглядають економічний розвиток, а не причини багатства народів. І лише у 2009 р. визначною подією стала праця Дж. Стігліца, А. Сен і Ж.-П. Фітуссі, де автори зауважують: “Настав час змістити акценти нашої системи вимірів з вимірювання економічного виробництва на вимірювання людського добробуту”¹.

У цілому надзвичайно актуальним залишається завдання вивчення й узагальнення теоретичних засад і розроблення практичних рекомендацій щодо інституційного розвитку фінансового сектору економіки України з урахуванням впливу досліджуваних правил і норм. До найважливіших передумов розвитку досліджуваного сектору сьогодні варто віднести наявність: 1) подолання неповноти фінансового сектору, що включає “поглиблення” його інституційної структури і розвиток нових фінансових ринків; 2) інституційних механізмів, що забезпечуватимуть реалізацію прав учасників фінансової діяльності; 3) інституційного середовища з переходом до дієвої системи інфорсменту контрактних прав; 4) ефективних механізмів акумулювання грошових ресурсів суспільства із зростанням інституційної довіри до фінансових установ. Ці питання актуалізуються тому, що глобалізація світогосподарських процесів і зростання відкритості української економіки суттєво підвищили вразливість внутрішньої фінансової діяльності від інституційних негараздів, оскільки до внутрішньої економічної стагнації, викликані невпорядкованістю інституційного середовища, додаються негативні наслідки втрати конкурентоспроможності національної економіки в результаті тривалого збереження та посилення негативного впливу інституційних аномалій.

¹ *Stiglitz J. E. Report by the Commission on the Measurement of Economic Performance and Social Progress / J. E. Stiglitz, A. Sen, J.-P. Fitoussi [Електронний ресурс]. – Режим доступу: stiglitz-sen-fitoussi.fr/en.*

6.4. НАПРЯМИ ПОСИЛЕННЯ ЗАХИСТУ ПРАВ СПОЖИВАЧІВ ФІНАНСОВИХ ПОСЛУГ В УКРАЇНІ

Фінансові ринки розвиваються як ринки фінансових послуг, що означає формування клієнтоорієнтованої економіки з підвищенням ролі споживачів фінансових послуг (клієнтів банків і небанківських фінансових установ).

Надважлива на сьогодні проблема розвитку фінансової системи України, що потребує вирішення – розширення кола споживачів фінансових послуг і спрощення доступу до фінансових інструментів. Це означає можливість охоплення послугами більш широких верств населення за усвідомленого вибору й користування необхідними фінансовими інструментами.

Доступ до фінансових послуг необхідно поліпшувати, тому що масовий сервіс є основою специфікації прав власності і легалізації капіталу. При цьому слід зважати на фактор безпечності користування послугами та їхню вартість. Доцільно погодитися, що “поліпшення доступу до фінансів означає, що фінпослуги почнуть надавати більшій частині населення за прийнятною ціною”¹. Не повинно бути штучних бар’єрів щодо можливості користування фінансовими послугами.

У цьому руслі актуалізується завдання формування належної фінансової культури населення і підвищення рівня захисту прав споживачів фінансових послуг.

Для розвитку фінансової системи України вкрай важливі диверсифікація фінансових інструментів і концентрація ринку за фінансовими інститутами. Це означає:

- а) практичний аспект реалізації наведеної тези про “поліпшення доступу до фінансів” за рахунок розширення переліку доступних фінансових інструментів для широкого загалу (непрофесійних учасників ринку);
- б) укрупнення фінансових установ за показником обсягів капіталу шляхом проведення їхньої реорганізації, зокрема, через корпоративні угоди злиття і поглинання.

Клієнт-споживач фінансових послуг повинен знати, чому саме той чи інший фінансовий інструмент йому вигідний і які при цьому можливі

¹ Демиргюч-Кунт А. Финансовые услуги для всех? Стратегии и проблемы расширения доступа / А. Демиргюч-Кунт, Т. Бек, П. Хонован ; пер. с англ. – М. : Альпина Паблшерз, 2011. – С. 45.

ризика. А фінансова установа як інституційний учасник ринку має надавати послуги своїм клієнтам в установленому порядку з відповідним рівнем капіталізації і кваліфікації персоналу.

В умовах непрозорої (експолярної) економіки інвестиції значною мірою продукуються поза межами організованих ринків. Але, з іншого боку, індивідуальне та групове слідування більш-менш чіткому тренду інвестиційної кон'юнктури спостерігається досить чітко. Усталені стандарти фінансової поведінки не завжди прийнятні навіть для професійних інвесторів – фінансових інститутів, що й показала остання криза. Інвестиційні уподобання непрофесійних учасників ринку та вибір фінансових інструментів їхнього задоволення ґрунтуються не стільки на знаннях, а, здебільшого, є ситуативними, стохастичними. Через це *формалізація правил фінансової поведінки всіх учасників ринку необхідна одночасно як засіб і як напрям посткризового державного й корпоративного менеджменту.*

Не тільки суто економічні, а й психологічні, релігійні, етичні, культурні та інші чинники відіграють роль дедалі важливішого спонукального мотиву відмови чи згоди користування пропонованими для загалу фінансовими послугами, а *пошук і вияв чіткої детермінації соціокультурних та економічних компонентів фінансових новацій на основі взаємної довіри набуває вирішального значення для їхнього поширення.* Оскільки наявна експолярність великою мірою визначається диспропорціями між організованими й неорганізованими ринками, то підтримка і заохочення здійснення угод саме на перших із названих ринків повинна стати основою легалізації кругообігу капіталу.

Як показав проведений аналіз, в Україні існує нагальна необхідність створення правових, інфраструктурних і адміністративних умов для організації на території країни мережі фінансових інститутів, які б забезпечували підвищення інституційної довіри, а також адаптували фінансові інструменти, умови їх випуску й обігу інвестиційним уподобанням споживачів фінансових послуг. Це передбачає:

- 1) запровадження вітчизняного індексу довіри до фінансових установ, який би вимірював зміни їхньої надійності й прозорості за минулий період і зміни очікувань на майбутнє з включенням точної оцінки вигідності вкладень коштів;
- 2) дотримання фінансовими інститутами своїх початкових зобов'язань;

- 3) готовність фінансових інститутів йти назустріч клієнту (насамперед у разі дострокової виплати депозитів і реструктуризації кредитної заборгованості);
- 4) підтримання банківських і небанківських установ з боку уряду¹;
- 5) створення системи гарантування вкладів фізичних осіб недепозитних установ;
- 6) перехід підприємств і організацій усіх форм власності до безготівкової оплати праці, що дасть змогу банкам використовувати кошти клієнтів на фінансування реальної економіки, а держава зможе чітко контролювати сплату податків і потоки грошових коштів;
- 7) повернення стимулів до страхування і “відкладення коштів на старість” із забезпеченням переважно приватного характеру управління накопиченнями;
- 8) беззаперечний захист прав міноритарного акціонера і можливість придбання хоча б однієї-двох акцій;
- 9) відпрацювання системи економічних гарантій у випадку нестабільних ситуацій і розроблення заходів для контролю економічної стабільності;
- 10) стимулювання колективного інвестування і його безпеки, посилення контролю за діяльністю інституційних інвесторів і їх податкове заохочення, створення системи консолідованого врахування ризиків: використання широкого спектра інструментів для домогосподарств.

Отже, сьогодні слід також враховувати, що за стійке підтримання виконання контрактних зобов'язань відповідальність несе не стільки довіра, скільки зворотна її сила, а саме соціальний контроль за поведінкою акторів всередині тісно пов'язаних організацій. Ситуацію в Україні покращить впровадження “Фундаментальних принципів захисту прав споживачів фінансових послуг”, розроблені ОЕСР², а також рекоменда-

¹ За даними соціологічних досліджень аналітичної групи “Центр”, виконання другого – четвертого напрямів може зміцнити довіру до кредитно-ощадних структур на 17,5, 15,6 і 24,7 % відповідно (див.: *Леонов В.* Криза довіри, або Чому потрібна рекапіталізація / В. Леонов // *Дзеркало тижня.* – 2009. – 13–20 квіт. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://gazeta.dt.ua/ECONOMICS/kryza_doviri_abo_chomu_potribna_rekapitalizatsiya.html).

² The Organisation for Economic Cooperation and Development (OECD) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.oecd.org>.

цій Стратегії захисту прав споживачів і фінансової грамотності в Україні на 2012–2017 рр., що була розроблена і презентована у 2012 р. Департаментом фінансового та приватного сектору у регіоні Центральної та Східної Європи (рис. 6.8). Ця стратегія входить у Глобальну програму Світового банку з питань захисту прав споживачів та фінансової грамотності. Її ключовими завданнями є:

- 1) розроблення комплексної концепції (стратегії) захисту прав споживачів фінансових послуг і план дій щодо її впровадження;
- 2) впровадження відповідної інституційної структури зі створенням спеціальних департаментів за участю НБУ, НКЦПФР і Нацкомфін-

<p>Сектор загального державного управління</p> <ul style="list-style-type: none"> – Міністерство фінансів; – Міністерство економічного розвитку і торгівлі; – Міністерство освіти і науки; – Міністерство соціальної політики 	<p>Фінансовий сектор</p> <ul style="list-style-type: none"> – фінансові посередники; – допоміжні фінансові корпорації/квазікорпорації; – інші фінансові корпорації/квазікорпорації 	<p>Домогосподарства і нефінансові корпорації/ квазікорпорації і НКО</p> <ul style="list-style-type: none"> – споживачі; – асоціації споживачів; – фонди; – наукові співтовариства; – ЗМІ; – навчальні установи
<p>Система фінансової безпеки</p> <ul style="list-style-type: none"> – НБУ; – НКЦПФР; – Нацкомфінпослуг; – Держфінмоніторинг; – Антимонопольний комітет; – Всеукраїнська громадська організація захисту прав споживачів фінансових послуг 	<p>Механізми вирішення спорів</p> <ul style="list-style-type: none"> – омбудсмен; – арбітраж; – суди; – посередництво, примирення 	<p>Міжнародна спільнота</p> <ul style="list-style-type: none"> – органи з розроблення стандартів фінансової діяльності; – міжнародні фінансові організації; – інвестори; – міжнародні і регіональні асоціації; – ЗМІ

Рис. 6.8. Основні суб'єкти реалізації Стратегії захисту прав споживачів фінансових послуг і підвищення фінансової грамотності в Україні

Складено за: Стратегія захисту прав споживачів і фінансової грамотності в Україні на 2012–2017 рр. Презентація ключових рекомендацій [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.vaks.org.ua/images/news_inform/UA_CPFL_Master_Presentation_Roundtable_Mar21_2012_ukr.pdf.

- послуг, Держспоживстандарту, Антимонопольного комітету України, Міністерства освіти і науки України, професійних асоціацій і неурядових організацій захисту прав споживачів; використання єдиних зразків основних даних про фінансові послуги, створення веб-сайтів з довідковою інформацією про середню вартість фінансових послуг, ефективні відсоткові ставки тощо;
- 3) оновлення законодавства із захисту прав споживачів фінансових послуг відповідно до принципів ОЕСР та Світового банку, прийняття Законом України “Про захист прав споживачів фінансових послуг” або внесення змін у чинне законодавство; гармонізація українських законів, постанов, практики проведення нагляду і ринкової поведінки з директивами ЄС та найкращою міжнародною практикою: прийняття нових законів про страхування (Директива ЄС *Solvency II* та принципи *IAIS*), депозитні установи (банки та кредитні спілки), схеми житлового будівництва та інші схеми довгострокового накопичення (інвестування) заощаджень, стягнення заборгованості, банкрутство фізичних осіб;
 - 4) заснування незалежної інституції фінансового омбудсмена¹, створення внутрішніх департаментів розгляду скарг у фінансових установах, використання альтернативних механізмів вирішення спорів у судах загальної юрисдикції і третейських судах;
 - 5) запровадження національної програми відповідної фінансової просвіти для всіх ринків фінансових послуг: розроблення національної стратегії фінансової просвіти; спеціальне навчання суддів, журналістів і вчителів; перегляд матеріалів для початкових і середніх шкіл; посилення ролі споживчих організацій за допомогою відповідних грантів; проведення оновлених обстежень домогосподарств для з’ясування фінансової грамотності, щоб оцінити досягнутий прогрес;

¹ Фінансовий омбудсмен – арбітр (юридична або фізична особа), який незалежно розглядає ті скарги споживачів на відносини з постачальниками фінансових послуг, які не були задоволені цими постачальниками. У різних країнах є багато моделей такого омбудсмена, і Україна має знайти оптимальне рішення: незалежна державна установа; незалежна установа, яка виконує функції омбудсмена та захисту прав споживачів; декілька фінансових омбудсменів; омбудсмени, які створені при професійних галузевих асоціаціях; один омбудсмен для всіх фінансових ринків, що фінансується за рахунок професійних асоціацій у складі його наглядової ради; омбудсмен при одному з регуляторів.

- б) покращання ділової практики, управління і прозорості: вдосконалення механізму пруденційного нагляду, консолідація ринку професійних асоціацій за принципом один ринок – одна асоціація з обов'язковим членством, дотримання вимог щодо розкриття інформації, введення кодексів поведінки для всіх підсекторів фінансового сектору і фінансових установ, ліцензування колекторських компаній НБУ, вдосконалення механізму діяльності кредитних бюро з обміном даними між собою і переведення функцій нагляду за ними НБУ;
- 7) створення нових фондів страхування (гарантування) заощаджень лише після того, як буде виконано все зазначене.

Частина рекомендацій уже втілена або втілюється в життя. Основними заходами стали:

- створення Всеукраїнської громадської організації захисту прав споживачів фінансових послуг (2009 р.), яка надає безкоштовну юридичну допомогу клієнтам фінансових установ і складає список фінансових установ, що не виконують зобов'язань перед клієнтами. В Україні у 2010 р. Українська федерація страхування виступила з ініціативою прийняття Положення про розгляд скарг щодо порушень страховиками – членами УФС законодавства про фінансові послуги, що можна вважати актом заснування інституту фінансового омбудсмена;
- прийняття Закону України “Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо врегулювання відносин між кредитором та споживачами фінансових послуг” від 22.09.2011 № 3795-17¹. Новації цього Закону наведено у табл. 6.7. Проте він не дає відповіді на запитання, який орган застосовуватиме санкції до порушника закону і в якому розмірі?², тому для збалансування інтересів кредиторів і споживачів фінансових послуг в Україні має з'явитись уповноважений орган;

¹ Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо врегулювання відносин між кредиторами та споживачами фінансових послуг : закон України від 22.09.2011 № 3795-17 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/3795-17>.

² Наприклад, у Чехії виписано чіткі санкції з боку національного банку, а у Словаччині за одне порушення торговельна інспекція може накласти штраф на банк або посадову особу у розмірі 7 тис. євро (повторно – 140 тис. євро).

Таблиця 6.7

Норми і наслідки Закону України “Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо врегулювання відносин між кредиторами та споживачами фінансових послуг”

№ з/п	Норма	Наслідки
1	За процедури банкрутства зобов'язання, що виникли у підприємця як фізичної особи, вклячатись не будуть	Схема позбавлення від кредиту через процедуру банкрутства втратила сенс
2	Забороняється ускладнювати прочитання тексту кредитного договору шляхом застосування дрібного шрифту, злиття кольорів, виділення окремих норм у додатку до договору	Полегшення прочитання кредитних договорів
3	За дострокового погашення кредиту позичальник сплачує відсотки лише за фактичний час користування ним. Кредитор не має права відмовляти у достроковому погашенні кредиту, а також вводити штрафні санкції	Можливість дострокового погашення кредиту позичальником без введення штрафних санкцій з боку банку
4	Відсоткова ставка може бути фіксованою і плаваючою	Незмінність фіксованої ставки. Прописання у договорі порядку розрахунку плаваючої ставки і періодичності її перегляду
5	Кредитор має право вимагати дострокового погашення іпотечного кредиту у випадку прострочення обов'язкового платежу не менше, ніж 3 місяці. За іншими кредитами – 1 місяць (раніше було – за всіма кредитами не раніше 1 місяця)	Надання невеликого відстрочення для іпотечних позичальників
6	За дострокового погашення кредиту за вимогою банку іпотечний позичальник має право виконати цю вимогу протягом 60 днів (раніше – 30 днів)	
7	Колектор зобов'язаний попередити позичальника про передачу права вимоги кредиту третім особам	Неправомірність звернення до позичальника без попередження
8	Стягнення застави може відбуватись за виконавчого підпису нотаріусу	Неможливість забрати майно позичальника у позасудовому порядку

Закінчення табл. 6.7

№ з/п	Норма	Наслідки
9	За стягнення заставленого майна позичальнику має бути виділено постійне житло	Неможливість через відсутність фонду житлової нерухомості для цих цілей

Складено автором.

– набрання чинності Законом України “Про систему гарантування вкладів фізичних осіб”¹, метою якого є захист прав і законних інтересів вкладників банків, зміцнення довіри до банківської системи України, стимулювання залучення коштів до останньої, забезпечення ефективної процедури виведення неплатоспроможних банків з ринку та ліквідації банків. Основними новаціями Закону, що мають підвищити довіру до фінансових установ, є:

- а) закріплення за Фондом гарантування вкладів фізичних осіб (далі – ФГВФО)² функції виведення з ринку неплатоспроможних банків (через продаж, ліквідацію тощо), що дасть змогу саме НБУ займатися основним завданням – підтримувати стабільність гривні;
- б) запровадження диференційованих внесків до фонду через зважування базової річної ставки збору за ступенем ризику, тобто схильні до ризику банки будуть сплачувати більше;
- в) підвищення регулярного збору з валютних вкладів фізичних осіб до 0,8 % (для гривні – 0,5 %), що стимулюватиме інтерес до фінансових операцій з гривнею, а валютні депозити матимуть тенденцію до зниження дохідності (хоча пропонується і взагалі їх вивести з-під гарантій ФГВФО);

¹ Про систему гарантування вкладів фізичних осіб : закон України від 23.02.2012 № 4452-VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/4452-17>.

² З 2000 р. кількість вкладників у банках – учасниках ФГВФО зростає у 7,6 рази (до 35 млн осіб), обсяг вкладів – у 76,4 рази (до 282,6 млрд грн), а середній розмір вкладу – з 806 грн до 8072 грн. Фінансові ресурси зросли більш ніж у 70 разів (до 5,13 млрд грн). Станом на 01.04.2012 кількість банків-учасників дорівнювала 171, а тимчасових учасників – 3. З 1998 р. виплати здійснювались вкладникам 28 банків, у яких було відкликано банківську ліцензію. Відшкодування отримали більш ніж 353 тис. вкладників на загальну суму в 4,13 млрд грн, а найбільші виплати було здійснено у 2008 – 2010 рр. (3,5 млрд грн).

- г) скорочення термінів початку виплат після прийняття рішення про ліквідацію банків (з двох до семи днів);
- д) скасування мораторію на виплату депозитів, термін яких закінчився (у разі нестачі у банку коштів на повернення вкладів це можна буде зробити за рахунок позики ФГВФО);
- е) зменшення строку введення тимчасової адміністрації в банк з року до трьох місяців, а для системоутворюючих банків – з 18 до 16 місяців.

Доцільною також є ідея створення фонду гарантування депозитних вкладів і кредитних спілок, яка час від часу проголошується, проте досі механізм його створення не реалізовано. Такий фонд збалансує інтереси вкладників спілок і держави, підвищить довіру до перших, що приведе до збільшення депозитів і кредитів, які зможуть отримати позичальники. Водночас подібні фонди створюються на інших ринках не під час рецесії, а підйому;

- розроблення проекту Закону України “Про фонд гарантування інвестицій на фондовому ринку”¹, основною метою якого є створення схеми-компенсації для інвесторів (фізичних осіб, що обмежує захист інвестицій інституційних інвесторів) у випадку неспроможності учасника ринку виконати свої зобов’язання. Очікується, що ініціатива збільшить витрати на управління, проте призведе до масових вкладень. Неоднозначно можна тлумачити те, що торговці, ПФ і КУА будуть обов’язковими учасниками ФГПФР і формуватимуть компенсаційний портфель за рахунок внесків, проте держава не братиме участі у забезпеченні гарантування інвестицій на ринку. В українській практиці варто звернути увагу на запропоновані програми прямого і побічного захисту інвесторів (табл. 6.8).
- старт у 2012 р. пілотного проекту з викладання десятикласникам курсу фінансової грамотності, що був розроблений Університетом банківської справи НБУ (м. Київ) спільно з Агентством США з міжнародного розвитку (USAID) у рамках проекту “Розвиток фінансового сектору” (FINREP);
- презентація НКЦПФР спільно з Агентством розвитку інфраструктури фондового ринку Програми підвищення фінансової грамотності населення України;

¹ Про фонд гарантування інвестицій на фондовому ринку : проект закону України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb_n/webproc4_1?pf3511=41014.

Таблиця 6.8

Програми захисту інвесторів на ринку цінних паперів

Програми прямого захисту		Програми побічного захисту
Методи захисту клієнтів-брокерів	Методи захисту колективних інвесторів	Методи захисту від розрахункових ризиків
Статус преференціального кредитора	Схема компенсації інвесторам взаємних фондів	Біржові гарантійні фонди
Збереження права власності на активи за клієнтами		
Компенсаційні фонди		
Приватне страхування		
Методи, що застосовуються самими клієнтами		

Складено автором.

– проведення конкурсу “Біржова УНІВЕРсіада 2012”, організаторами якої виступили “Українська біржа” і ІГ “Універ”.

З одного боку, програма підвищення фінансової грамотності українців приречена на успіх, проте можливий і негативний сценарій, зокрема у таких випадках:

- 1) рекламування і просування деяких фінансових продуктів і послуг. Домогосподарства користуються ними, проте не розуміють природу фінансових продуктів і послуг;
 - 2) сприйняття фінансових інститутів як складних, непрозорих і/або лихварських структур;
 - 3) проведення разових акцій з підвищення фінансової грамотності;
 - 4) некваліфікованість і необізнаність з тонкощами фінансової діяльності осіб, що реалізують програму;
 - 5) наявність проблеми організації і координації всіх зацікавлених осіб.
- До рекомендацій Світового банку і вітчизняних заходів варто додати:
- розвиток інституції фінансових консультантів у сфері особистих фінансів¹;

¹ В Європі понад 40 % усіх фінансових угод фізичних осіб здійснюється через фінансових консультантів, у США – 60 %, Австралії – 80, Україні – 2 % (переважно трейдери і персональні брокери). – Див.: Ковтун О. А. Механізм підвищення освітнього рівня домогосподарств у фінансовій сфері / О. А. Ковтун // Сталий розвиток економіки. – 2012. – № 2(12). – С. 297–302.

- запровадження тимчасової заборони колекторської діяльності щодо фізичних осіб із подальшим її нормативно-правовим врегулюванням;
- стимулювання розвитку небанківських фінансових посередників, які б займались також і мікрофінансуванням;
- створення і розвиток спеціальних НКО – суб'єктів із підвищення фінансової грамотності українців, з прозорою системою фінансування і суспільним контролем;
- формування і диверсифікація мережі банківського обслуговування;
- становлення агентської моделі продажу фінансових послуг;
- стимулювання розвитку фондових магазинів (центрів) і спеціалізованих розгалужених мереж розміщення цінних паперів;
- популяризація елементів самоменеджменту у веденні домашнього господарства (планування бюджету; контролю за ефективним використанням грошей) і електронних програм на кшталт “*Home Money*”¹;
- нормативно-правове закріплення і розвиток електронних грошей, технологій електронних і мобільних платежів, а також дистанційного фінансового обслуговування;
- оволодіння базовими економічними знаннями з раннього віку (як у США). У підсумку сформується культура ділової комунікації, здатність відстоювати свої права, вести переговори, брати на себе ризики і працювати в команді;
- популяризація ділових ігор із наближенням до реальної економічної ситуації;
- створення гарячої лінії для консультування громадян з фінансових питань;
- активне пропагування економічних знань у ЗМІ. Наприклад, “англійська телекомпанія ВВС виходить з навчальними програмами обсягом 400 годин щорічно і охоплює практично всі школи Великобританії; систематичні освітні програми транслюють державні станції Франції та Японії”². Американська страхова компанія *State*

¹ На сьогодні більше половини українців не ведуть облік доходів і витрат; практично кожний десятий українець не володіє інформацією про те, скільки коштів було зароблено і витрачено його родиною; сімейний бюджет планують переважно малозабезпечені сім'ї та українці пенсійного віку.

² *Kizima T. O.* Фінанси домогосподарств / Т. О. Кізіма. – К. : Знання, 2010. – С. 35.

Farm у 2011 р. відкрила кілька банківських відділень *Next Door* у вигляді міських кафе для молоді, де пропонуються послуги фінансових консультантів, а також виставки художників, різні навчальні програми тощо. Концепція молодіжного банкінгу *FRANC* запущена великим сінгапурським банком OCBC.

Саме знання, інформованість спонукають людей у всьому світі користуватись пропонованими фінансовими послугами. Якщо відомостей недостатньо, то люди неадекватно сприймають послуги, що, у свою чергу, перешкоджає розвиткові певних фінансових ринків та їхніх інститутів. Інформація, яку фінансові установи повинні надавати споживачу, має бути доступною і порівняною. Однак фінансові установи не відповідають цьому критерію, наприклад, на ринку кредитування готівкою реальні (ефективні) ставки досягають 100 %. Споживач віддає перевагу роботі з простими і зрозумілими продуктами. Деякі установи в Румунії і Болгарії вже без проблем направляють потенційному позичальнику зразки кредитних договорів для детального вивчення у домашніх умовах.

У цілому ж, як визначено *USAID*¹, фінансовий сектор має забезпечити для споживачів фінансових послуг: прозорість шляхом надання їм повної, простої для сприйняття, адекватної та можливої для порівняння інформації щодо вартості фінансових продуктів, їх умов та притаманних їм ризиків; право регресу через надання споживачам недорогих і швидких механізмів подання претензій та врегулювання спорів; охорону таємниці приватного життя через контроль за збиранням і доступом до їхніх персональних фінансових даних; можливість вибору фінансових послуг через забезпечення справедливої, вільної від примусу практики їх продажу та рекламування. У цьому контексті не можна оминати увагою новий напрям в економіці – економіку вражень. Власне, *Б. Пайн II* і *Дж. Гілмор*² вказують на те, що споживачі втомились від стандартизованої продукції і намагаються отримати штучний товар, тому потрібно орієнтуватись на відчуття споживача. Споживча цінність пропозиції може бути виражена формулою “споживач як герой”. Адаптуючи цю розробку до фінансового сектору економіки, варто виокремити такі типи потенційних споживачів фінансових послуг: 1) “бездіяльне занурен-

¹ The United States Agency for International Development (USAID). Ukraine [Електронний ресурс]. – Режим доступу: ukraine.usaid.gov/ukr.

² *Пайн II Дж. Б.* Экономика впечатлений. Работа – это театр, а каждый бизнес – сцена / Дж. Б. Пайн II, Дж. Х. Гилмор ; пер. с англ. – М. : Вильямс, 2005. – 171 с.

ня” – використання інформаційної реклами зі створенням позитивного образу споживача, що слугує приводом замислитися над тим, яку саме модель фінансової поведінки обрати; 2) “пасивне поглинання” – формування комплексу пасивного інвестування, що базується на недостатній увазі до свого портфеля. Тому прийнятним варіантом наразі є закриті ІСІ, компанії із страхування життя і НПФ із забезпеченням приросту капіталу в довгостроковій перспективі; 3) “активне поглинання” із готовністю до навчання і підвищення фінансової грамотності; 4) “активне поглинання”, що притаманне професійним учасникам ринку капіталу. Для них маркетинг не є вирішальним, оскільки він зосереджений на пошуку й аналізі інформації.

Кожен із цих типів фінансової поведінки пов’язаний насамперед з віковими, соціальними і психологічними особливостями конкретного споживача фінансової послуги. Отже, для успішного позиціонування певних фінансових послуг необхідно обирати цільового покупця і використовувати схему позиціонування з акцентом на “героя”.

Практичне втілення економіки вражень знаходимо у висновках дослідження “Індекс враження клієнта” (*Customer Experience Index*)¹, що проводилось міжнародними компаніями *PricewaterhouseCoopers* та *Santeo*. Експерти вважають, що цей індекс слугуватиме орієнтиром для роздрібних банків і допоможе розробити ефективні стратегії обслуговування. У дослідженні зазначено, що в Україні розрив середніх показників між п’ятіркою кращих і п’ятіркою гірших банків виявився найбільш значним і становив 1,84 бала, що свідчить про значну різницю між рівнями розвитку різних банківських установ.

Слід підкреслити, що інституційні трансформації мають шанс на успіх тільки у тому випадку, якщо вони зможуть наблизити поведінку фінансових інститутів і споживачів фінансових послуг до ринкових стандартів. Так, інституціоналізація фінансової діяльності надає можливість її учасникам увійти у суспільство “носіїв” різних інституційних норм і статусів, які функціонують на ринку капіталу. Разом з тим, потрібно враховувати, що ці процеси є найбільш кон’юнктурним феноменом, який формується під впливом домінанти політичного чинника, за їх відхилення від вектору оптимальності вони гальмують економічний розвиток.

¹ Customer Experience Index [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://blogs.forrester.com>.

Висновки до розділу 6

Важливим елементом державної політики є створення інституційної структури фінансового сектору. Це суттєва передумова розвитку вітчизняного ринку капіталу і фінансування економічних процесів. У ході дослідження встановлено, що в країні серед джерел інвестицій переважають власні кошти підприємств і організацій з тенденцією до їх зменшення.

Переважаання депозитних корпорацій у структурі фінансового сектору економіки України спричинене: посиленням інсайдерської структури корпоративної власності з перевершенням великих корпоративних власників; більш ефективним їх регулюванням порівняно з іншими фінансовими інститутами; доступністю і зрозумілістю для клієнтів банківських послуг, тоді як недепозитні корпорації лише починають розвиватися; низький рівень доходів на душу населення. Кредитний портфель банків практично не зріс, незважаючи на суттєвий спред між кредитними і депозитними ставками. Доведено, що акцентування на розвитку фінансового сектору як сукупності банків відволікає увагу від системних проблем ринку цінних паперів, адже великі українські компанії і високотехнологічні виробництва мають отримувати емісійне фінансування; інституційні інвестори та зарубіжні компанії потребують активних операцій на ньому; учасники ринку орієнтуються на його індикатори; ринок є основою фінансового перерозподілу у межах довгострокових концепцій і стратегій.

Першочерговим завданнями системи стійкості фінансів сектору депозитних корпорацій як інституційної одиниці політики має стати підвищення доступності кредитних ресурсів через зниження відсоткової ставки до рівня рентабельності промисловості й прибутковості інвестиційних проектів. Зменшення відсоткових ставок можливе за умови утримання низьких темпів зростання цін і валютної стабільності, зміцнення й розширення ресурсної бази банків та зниження частки “дорогих” депозитів населення, збільшення рефінансування з боку НБУ. Дієвість механізму реалізації монетарної політики залежатиме від його спроможності впливати на співвідношення між споживанням і заощадженнями, а також забезпечувати трансформацію останніх у інвестиції. Відповідно, критерієм посилення стимулюючої ролі монетарної політики мають бути не стільки низькі темпи інфляції, скільки рівень забезпеченості економічних агентів фінансовими ресурсами, простота і прозорість отримання кредитів, зниження витрат функціонування банків-

ської системи, очищення балансів банків від проблемних кредитів, підвищення ефективності трансформації коштів населення в інвестиції. Висока ефективність монетарної політики щодо стимулювання структурних зрушень неможлива без її узгодженості з фіскальною політикою, оскільки монетарні важелі мають забезпечувальний характер, тоді як фіскальні справляють цільовий стимулюючий вплив на пріоритетні напрями економічної діяльності.

Пріоритетними напрямами розроблення і застосування заходів щодо підвищення стійкості депозитно-кредитних установ та організацій є:

- реформування системи фінансового регулювання на макропруденційних засадах;
- збереження низької інфляційного середовища;
- мінімізація монетарних ризиків шляхом контролю за структурою й обсягом грошових агрегатів в обігу;
- підтримання валютної стабільності;
- розвиток ризик-менеджменту у банках;
- удосконалення системи контролю і моніторингу за системними ризиками й ризиками циклічності;
- протидія зовнішнім ризикам шляхом формування інструментів абсорбції зовнішніх шоків, цілеспрямованої підтримки експорту вітчизняних товарів і розширення співпраці України з міжнародними організаціями.

Сучасна інституційна організація фінансового сектору України забезпечується сформованим контуром ринкового права і необхідними організаційно-інституційними передумовами здійснення обігу фінансових активів і функціонування фінансових інститутів. Проте інерція старих неформальних норм є такою сильною, що неринкові форми ділової поведінки настільки глибоко укорінились, що деформують більшість принципів функціонування ефективного фінансового сектору з потужними і надійними фінансовими інститутами.

Зроблено висновок, що потребує підвищити рівень інституційної довіри – довіри до фінансових інститутів, яка будується на стосунках, що виникли через тривалу взаємодію; інтересах, коли довіра до контрагента базується на оцінці його вигід і втрат від ослаблення партнера; етичних цінностях і нормах, які поділяються останнім і породжують фінансову поведінку, що заслуговує на довіру.

Використання послуг фінансових установ при управлінні активами набуває все більшого поширення як прояв тенденції інтермедіації у фі-

нансовому секторі України. Дедалі вагомішим стає вплив економічної ментальності на формування цілеспрямованої фінансової поведінки населення при виборі тих чи інших фінансових послуг і фінансових інструментів. Криза засвідчила наявність психологічних аномалій під час прийняття домогосподарствами фінансових та інвестиційних рішень. Ірраціональна множинність інвестиційних рішень домогосподарств набуває ознак систематичних ризиків не лише країнного, регіонального, а й транснаціонального характеру.

У сучасних умовах формується і розвивається новаторський напрям досліджень – поведінкові фінанси з усе більш акцентованою роллю домогосподарств та інших інвесторів в економічних угодах-процесах. Інвестиційна складова у формуванні інтересів, активів і пасивів учасників таких угод є основною.

Особливості поведінкових фінансів і сучасної трансформації ринку фінансових послуг України полягають у тому, що, попри наявність деструктивних кризових наслідків на цьому ринку, потреби у послугах інституційних учасників поступово зростають (за обмеження індивідуального управління активами) і, відповідно, поширюється тенденція інтермедіації. Через появу нових фінансових інструментів, операцій і послуг модифікуються кількісні та якісні характеристики ринків. Поширюються організовані форми контрактації фінансових відносин у ланці “ініціатор – споживач” фінансових послуг, що, у свою чергу, сприяє прозорості ринку та легітимності переміщення ресурсів.

Для активізації затребуваності послуг фінансових інститутів необхідно:

- а) стимулювати цільову сегментацію формування клієнтського попиту щодо управління довіреними активами, а згодом і його задоволення шляхом індивідуального чи обмежено-групового обслуговування;
- б) запровадити серед потенційних клієнтів комплекс консультативно-пояснювальних заходів щодо акцентуації переваг інституційної форми розміщення вільних коштів;
- в) стимулювати конкуренцію між банківськими і небанківськими структурами шляхом забезпечення рівних умов їх діяльності;
- г) забезпечити кількісний і якісний “прорив” фінансового сервісу через застосування нових фінансових послуг і продуктів;
- д) посилити регулятивні вимоги до посередницької діяльності з боку держави і саморегулювальних організацій із метою захисту прав влас-

ності, уникнення фінансового шахрайства й обмеження можливості побудови фінансових пірамід;

- е) перманентно підвищувати обсяги гарантійного відшкодування втрат клієнтських коштів за форс-мажорних обставин – не тільки у банківській, а й у небанківській сферах.

Фінансові ринки розвиваються як ринки фінансових послуг, що означає формування клієнтоорієнтованої економіки з підвищенням ролі споживачів фінансових послуг (клієнтів банків і небанківських фінансових установ). На сьогодні надзвичайно важливо розширювати коло споживачів фінансових послуг і спрощувати доступ до фінансових інструментів.

Це проявляється у:

- а) формуванні належної фінансової культури населення і підвищенні рівня захисту прав споживачів фінансових послуг;
- б) можливості охоплення послугами широких верств населення при усвідомленому виборі необхідних фінансових інструментів;
- в) дотриманні вимог захисту прав власності під час користування фінансовими послугами й убезпечення від втрати вартості фінансових активів.

Для розвитку фінансової системи України вкрай важлива диверсифікація фінансових інструментів і концентрація ринку за фінансовими інститутами, що означає:

- а) практичний аспект реалізації наведеної тези про “поліпшення доступу до фінансів” за рахунок розширення переліку доступних фінансових інструментів для широкого загалу (непрофесійних учасників ринку);
- б) укрупнення фінансових установ за показником обсягів капіталу шляхом їхньої реорганізації, зокрема, через корпоративні угоди злиття і поглинання.

Слід очікувати подальшої цільової сегментації формування клієнтського попиту щодо управління довіреними активами, а згодом і його задоволення шляхом індивідуального чи колективного обслуговування.

Формалізація правил фінансової поведінки всіх учасників ринку необхідна одночасно як засіб і як напрям посткризового державного й корпоративного менеджменту. Детермінація соціокультурних і економічних компонентів фінансових новацій на основі взаємної довіри набуває вирішального значення для їхнього поширення.

Уніфікація методів обслуговування клієнтів, розширення операційних можливостей фінансових установ при управлінні фінансовими ре-

сурсами у споріднених сферах бізнесу суттєво знижують бар'єри допуску на ринок фінансових послуг, який поступово насичується сервісними пропозиціями, що, у свою чергу, стимулює конкуренцію і боротьбу за клієнта.

Питома вага традиційних фінансових послуг переважатиме і надалі за одночасного зростання пропозицій вузькоспеціалізованого сервісу. У зв'язку з цим потреби обслуговування "масового" споживача пов'язуються з супроводженням здебільшого незначних у вартісному вимірі фінансових потоків.

Особливої ваги набуває залучення на організовані ринки заощаджень населення, тому доцільне розширення пропозицій фінансових установ щодо впровадження нових фінансових продуктів і послуг, орієнтованих на споживання в секторі домогосподарств. Фінансове посередництво за таких умов може відіграти роль легалізованого інвестиційного трампліна, "містка" між неорганізованим й організованим ринками капіталів.

4. Виявлені під час дослідження лагові залежності між діловою активністю корпоративного сектору та доходами державного бюджету мають бути покладеними в основу прогностичних моделей, на основі яких із певним рівнем надійності можна буде розраховувати відсоток приросту чи зниження податкових та інших надходжень до бюджету у коротко- та середньостроковій перспективі.
5. У випадку отримання статистично значимих результатів нейро-нечіткого моделювання доцільно рекомендувати таке правило планування видатків Державного бюджету України: ланцюгові темпи приросту видатків порівняно з попереднім кварталом мають дорівнювати величині розрахункових темпів приросту доходів держбюджету за цей самий період.

Перевагою нечітко-множинного підходу, порівняно з моделями прогнозування грошових коштів, розробленими засобами кореляційно-регресійного аналізу, є можливість вивчення прихованих взаємозв'язків елементів часових рядів, для яких не виявляється висока автокореляція. Звичайно, за відсутності статистично значимого стохастичного взаємозв'язку між коливаннями обсягів грошових потоків у рівні проміжки часу мінливість, іноді циклічна, сум грошових розрахунків може пояснюватись на основі умовиводів. Так, якщо півроку тому розпочався спад обсягів реалізації у промисловості й торгівлі, то цілком закономірно, що в поточному кварталі доходи загального фонду державного бюджету скоротяться. Циклічна мінливість ділової активності корпоративного сектору обов'язково повинна враховуватись на всіх етапах управління державними фінансами, зокрема обсяги державних видатків мають синхронізуватись із періодами підвищення та скорочення надходжень до бюджету.

Зазначені міркування зумовили вибір нейро-нечіткої гібридної моделі прогнозування динаміки доходів державного бюджету як інструменту дослідження. Цей інструментарій було запропоновано¹ як засіб удосконалення управління грошовими потоками будівельних та енергетичних підприємств в умовах невизначеності. Аналогічна модель використа-

¹ Сорокіна А. В. Моделі і технології управління ринковою вартістю будівельних підприємств / А. В. Сорокіна. – К. : Лазурит-поліграф, 2011. – 541 с.; Сорокіна А. В. Моделювання господарських ризиків енергопідприємств на основі нечіткої логіки / А. В. Сорокіна // Караєва Н. В. Ризик-менеджмент сталого розвитку енергетики : навч. посіб. / Н. В. Караєва, С. В. Войтко, А. В. Сорокіна. – К. : Альфа Реклама, 2013. – С. 153–247.

на¹ з метою розроблення експертної системи прогнозування валютного курсу. Розроблено науково-методичний підхід² до прогнозування тенденцій фінансового ринку на основі хвиль Еліота, причому складові кожної хвилі на етапі проектування фаззи-систем запропоновано визначати емпіричним шляхом, що, звичайно, ускладнює процес побудови такого нечіткого алгоритму. Однак проблема впровадження засобів інтелектуального аналізу даних в управління фінансами на інституційному рівні держави і досі лишається невирішеною.

За допомогою гібридних нейро-нечітких моделей цілком можливо побудувати систему нечіткого висновку типу Сугено, застосування якої забезпечить якнайменшу помилку апроксимації прогнозних обсягів надходжень до державного бюджету. Порівняно кращі результати прогнозування із застосування алгоритмів нечіткого висновку, аніж кореляційно-регресійних моделей, пов'язані з тим, що розрахункове значення вихідної змінної визначається як середньозважене лінійних комбінацій вхідних змінних, а при обґрунтуванні коефіцієнтів лінійних рівнянь залежностей між входами й виходами та інших кількісних параметрів нечіткого алгоритму (таких як функції належності) застосовується досконаліша розрахункова процедура – навчання нейромережі за методом зворотного розповсюдження помилки, в основу якої покладено мінімум відхилення між розрахунковим і фактичним значенням вихідної змінної.

Вхідними даними для побудови нейро-нечіткої гібридної моделі впливу реального сектору на формування дохідних грошових потоків державного бюджету стали дані офіційної макроекономічної статистики щодо обсягів реалізації промислової продукції й товарообороту роздрібною торгівлі за 2008 р. – I півріччя 2013 року³.

Спочатку було розраховано щоквартальні ланцюгові темпи приросту сумарного обсягу реалізації промислової продукції й роздрібного товарообороту, а також щоквартальні індекси зростання доходів державного бюджету (рис. 7.1). За графіком можна виявити періодичну мінли-

¹ Демидова Л. А. Алгоритмы и системы нечеткого вывода при решении задач диагностики городских инженерных коммуникаций в среде MATLAB / Л. А. Демидова, В. В. Кираковский, А. Н. Пылькин. – М. : Радио и связь, Горячая линия – Телеком, 2005. – 365 с.

² Матвійчук А. В. Штучний інтелект в економіці: нейронні мережі, нечітка логіка : монографія / А. В. Матвійчук. – К. : КНЕУ, 2011. – 439 с.

³ Національні рахунки [Електронний ресурс] / Держкомстат України. – Режим доступу: <http://ukrstat.gov.ua>.

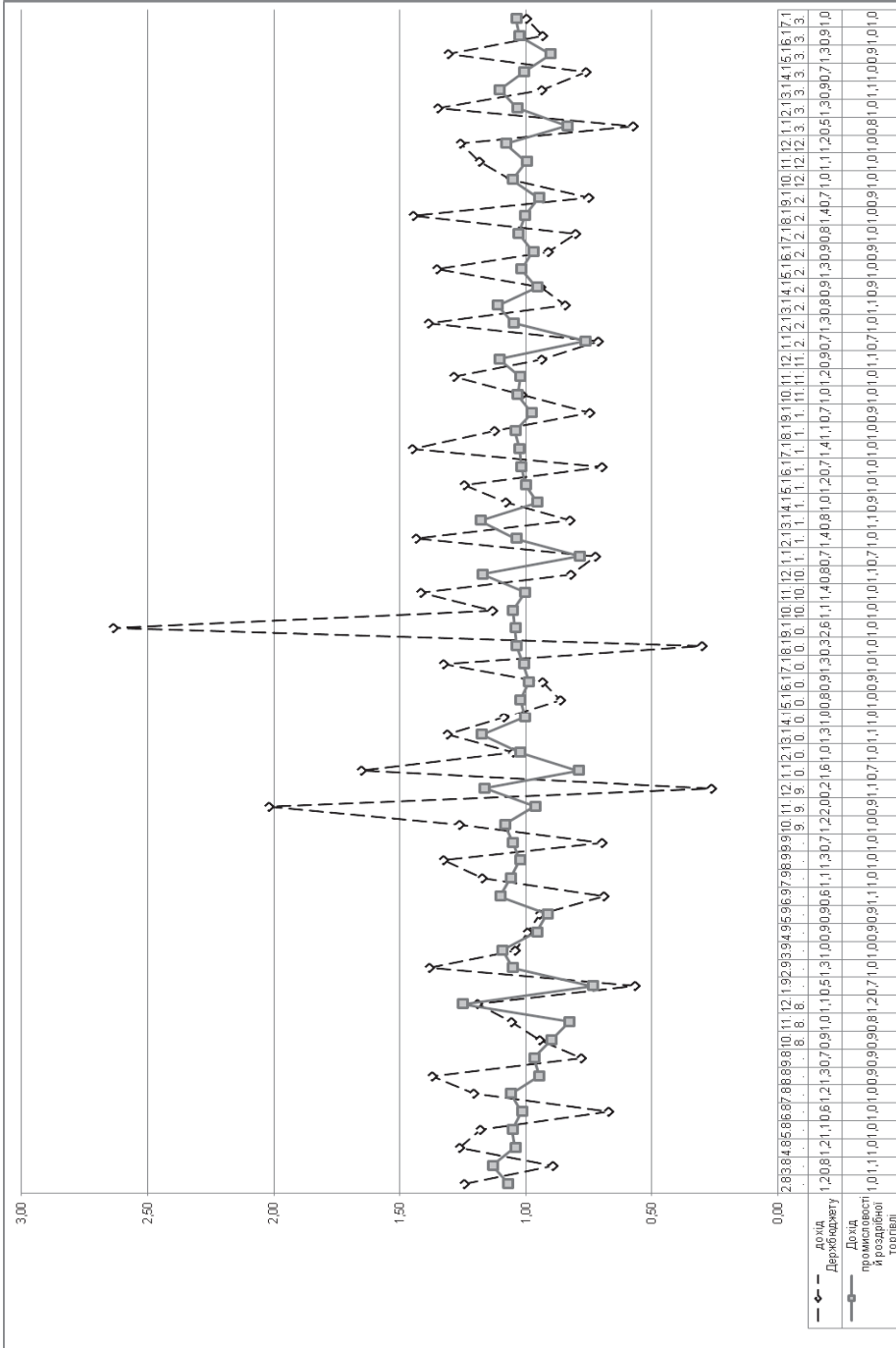


Рис. 7.1. Динаміка доходів реального сектору і Державного бюджету України

Складено автором.

вість обох показників, однак частота та періоди коливань доходів реального сектору й державного бюджету не збігаються. Проте, навіть не вдаючись до спеціальних методів статистичного аналізу (таких як побудова періодограм), з графіка (див. рис. 7.1) можна помітити, що зростання та зниження доходів реального сектору відбувається з незначним випередженням аналогічних коливань доходів державного бюджету. Крім того, амплітуда коливань доходів реального сектору істотно нижча за коливання доходів державного бюджету – за винятком двох періодів: січень 2011 та 2012 рр.

Хаотична мінливість темпів зростання досліджуваних показників може пояснюватись накладанням сукупності циклічних хвиль із різними періодами впливу. Застосування модуля Фур'є-аналізу програми Statistica 8.0 дало змогу виявити найважливіший цикл коливань фінансових потоків ІСЕ. Зокрема, для доходів промисловості й торгівлі такий цикл складає 1 квартал (тобто 3 місяці), про що свідчить максимум на періодограмі (рис. 7.2). Триваліший цикл коливань становить півроку, втім його вплив на загальну періодичність порівняно незначний, проте більш значимий, аніж у річного чи триваліших циклів.

Враховуючи результати спектрального аналізу, при побудові нейронечіткої мережі досліджувалась залежність динаміки доходів державного бюджету від динаміки доходів промисловості та роздрібною торгівлі у поточному й попередньому кварталі.

Показники темпів приросту доходів корпоративного та державного сектору (діаграма на рис. 7.1) було згруповано у вигляді кортежів-тріжок: таке групування відображає залежність між двома показниками економічного зростання – за підсумками поточного та попереднього кварталів і приростом надходжень до державного бюджету. Кортеж-тріжка являє собою сукупність спостережень темпів зростання доходів досліджуваних ІСЕ, при цьому використано такі позначення:

x_0 – ланцюговий поквартальний темп зростання обсягів реалізації промислової продукції та роздрібного товарообігу в поточному кварталі, *вхідна змінна*;

x_{-1} – ланцюговий поквартальний темп зростання обсягів реалізації промислової продукції та роздрібного товарообігу, що на 1 квартал передує поточному (тобто із лагом у три місяці), *вхідна змінна*;

y – ланцюговий поквартальний темп зростання доходів державного бюджету у поточному місяці, *вихідна змінна*.

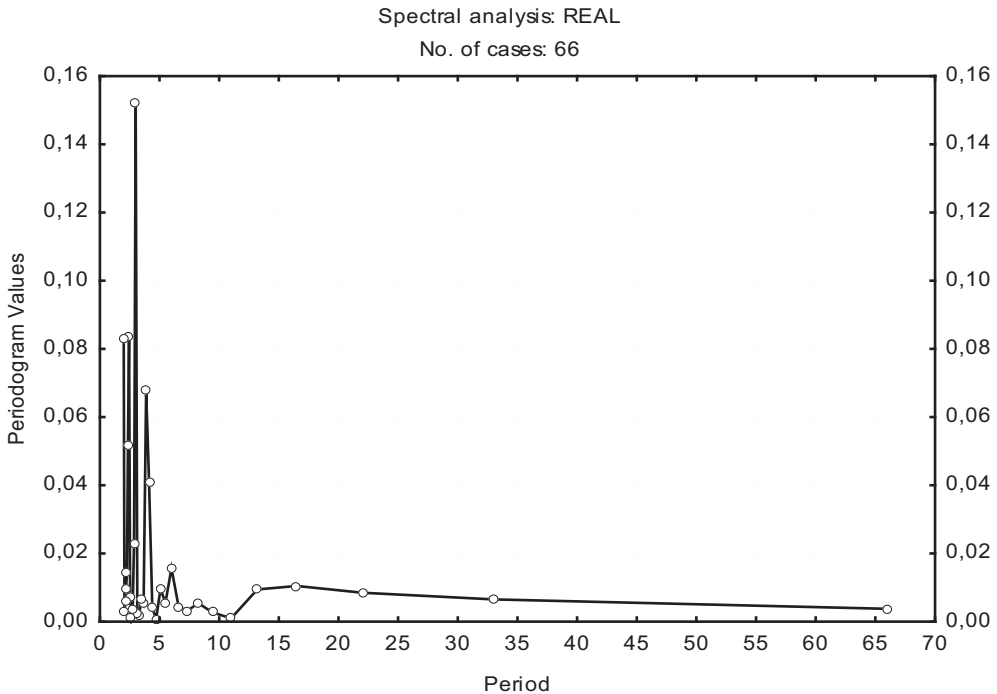


Рис. 7.2. Спектральна щільність ряду динаміки реалізації промислової продукції і роздрібного товарообігу має пік на періоді 3 місяці, а також дещо слабший піврічний

Складено автором.

Обчислення параметрів функцій, використаних алгоритмом нечіткого висновку, здійснюється під час навчання нейронної мережі (рис. 7.3) на основі частини вхідного масиву даних – навчальної вибірки.

Якість навчання мережі визначається помилкою апроксимації для решти вхідних даних, що складають тестову вибірку. Чим менша помилка апроксимації, тим краще навчена мережа. Для проектованої системи нечіткого висновку помилка апроксимації дорівнювала 0,1116 (рис. 7.4, б). Навчання нейро-нечіткої мережі здійснювалось за допомогою програмного середовища MATLAB із застосуванням вбудованого редактору ANFIS. При цьому середня помилка для навчальної вибірки становила 0,1116 після 100 ітерацій (рис. 7.4, а).

Отже, прогноз зростання обсягів щоквартальних надходжень державного бюджету вимагає близько 11,16-відсоткового довірчого інтервалу. Для порівняння варто навести статистичні характеристики лінійної

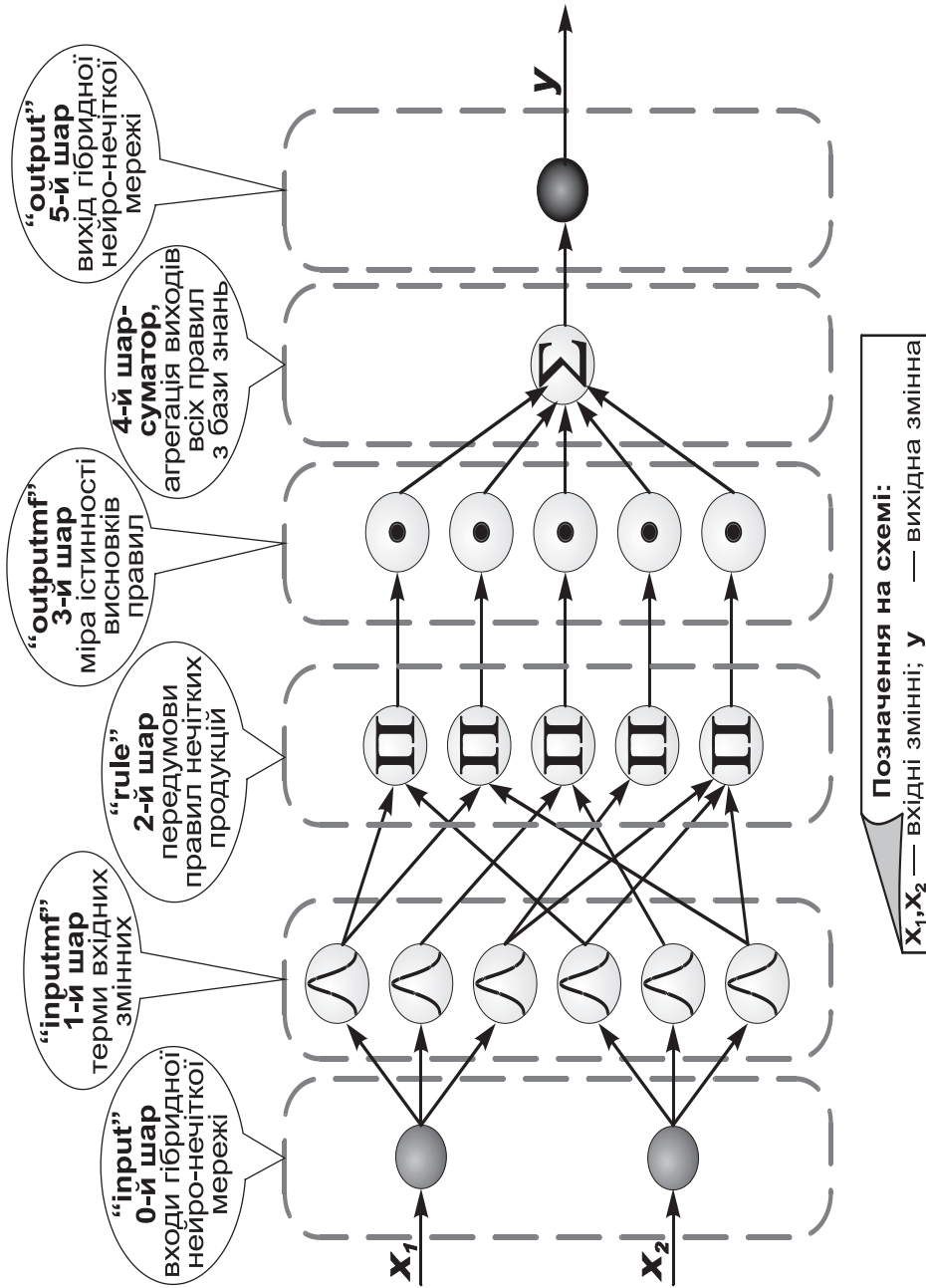


Рис. 7.3. Структурна модель гібридної нейро-нечіткої мережі

Складено автором.

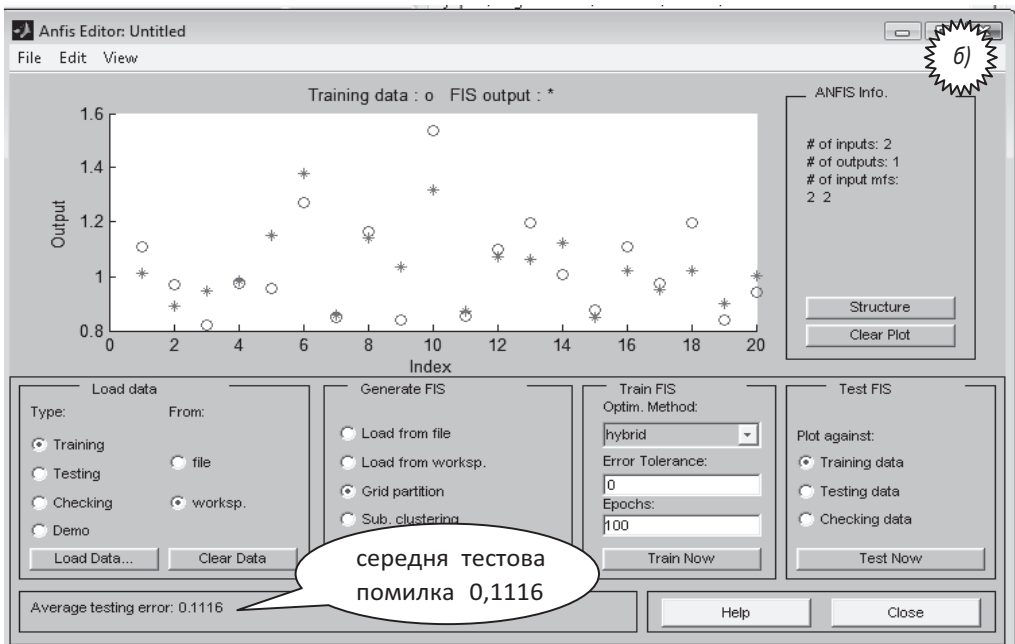
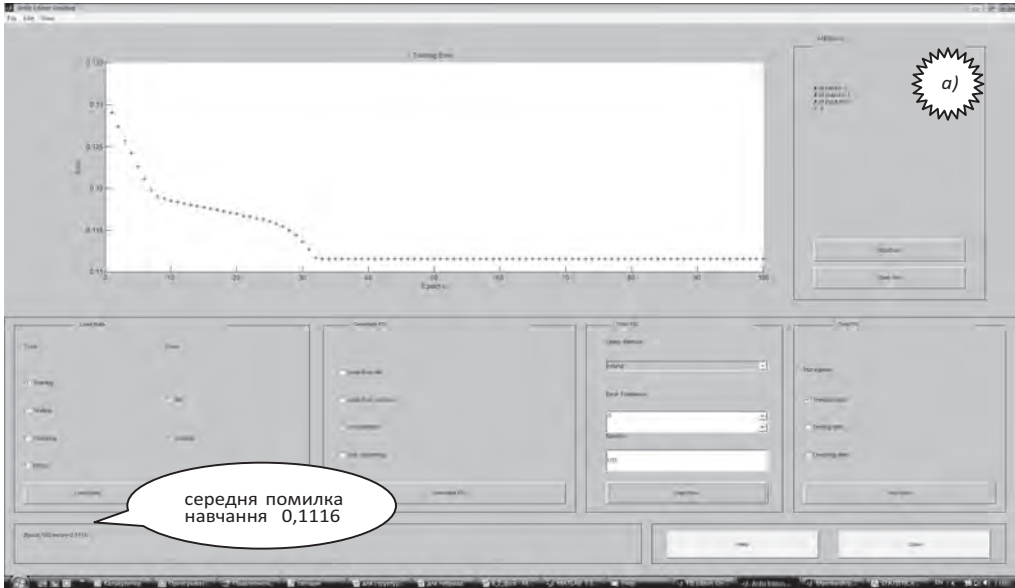


Рис. 7.4. Результати нейро-нечіткого моделювання в середовищі Anfis-editorу MATLAB: а) значення середньої помилки моделі в процесі навчання; б) результати тестування моделі

Складено автором.

регресійної моделі, побудованої за допомогою “традиційного” кореляційно-регресійного аналізу: R-квадрат становить 0,484, а помилка апроксимації – 0,14, що свідчить про нижчу якість лінійної регресійної моделі. За результатами тестування гібридної нейро-нечіткої моделі (рис. 7.4, б) встановлено, що помилка розрахунків, пов’язана із недооцінкою динаміки доходів державного бюджету, зустрічається частіше, ніж помилка, пов’язана з переоцінкою. Застосування моделі інформаційної підтримки рішень щодо узгодження динаміки державних видатків із змінами ділової активності корпоративного сектору не загрожуватиме бюджетній безпеці, оскільки не спричинятиме надмірного витрачання державних фінансових ресурсів.

База знань, сформульована за допомогою системи нейро-нечіткої гібридної мережі, представлена в табл. 7.1, 7.2.

Таблиця 7.1

Функції належності входних змінних, використані при побудові гібридної нейро-нечіткої моделі для прогнозування доходів Державного бюджету України

Назва терму	Тип функції належності	Аналітичний вираз функції належності
<i>Ланцюговий щомісячний темп зростання реалізації промислової продукції та роздрібного товарообороту за 3 місяці до моменту складання прогнозу ($t - 1$)</i>		
Високий	Гауссова	$\mu_{\text{високий}}^{x_{-1}} = e^{-\frac{1}{2} \left(\frac{x_{-1} - 1,23}{0,06} \right)^2}$
Низький	Гауссова	$\mu_{\text{низький}}^{x_{-1}} = e^{-\frac{1}{2} \left(\frac{x_{-1} - 0,80}{0,08} \right)^2}$
<i>Ланцюговий щомісячний темп зростання реалізації промислової продукції та роздрібного товарообороту на момент складання прогнозу, (t_0)</i>		
Високий	Гауссова	$\mu_{\text{високий}}^{x_0} = e^{-\frac{1}{2} \left(\frac{x_{-1} - 1,27}{0,12} \right)^2}$
Низький	Гауссова	$\mu_{\text{низький}}^{x_0} = e^{-\frac{1}{2} \left(\frac{x_{-1} - 0,90}{0,21} \right)^2}$

Складено автором.

Відповідно до табл. 7.1, за допомогою нейронної мережі було визначено кількісні критерії діагностики ділової активності промисловості й торгівлі: високі темпи зростання реалізації цих галузей національного господарства у будь-якому періоді виявляються 23-відсотковим ланцюговим приростом. Такий висновок зроблено з огляду на значну подібність параметрів функцій належності для терму “високий” у кожній з вхідних змінних. Параметри функцій належності терму “низький” мають незначні розбіжності, тому зі 100-відсотковою впевненістю можна стверджувати, що спад ділової активності промисловості та роздрібно торгівлі відбувається тоді, коли їх скорочення становитиме 20 % та більше порівняно з попереднім періодом (місяцем, кварталом).

Згідно з розрахунками (табл. 7.2), доходи державного бюджету циклічно змінюються залежно від динаміки доходів промисловості та роздрібно торгівлі. З метою запобігання чималим бюджетним дефіцитам, слід здійснювати бюджетні видатки так, щоб їхня динаміка синхронізувалась із динамікою бюджетних доходів. Беззаперечною перевагою запропонованої інноваційної моделі управління державними фінансами є врахування сезонних коливань ділової активності у реальному секторі, що можна встановити, аналізуючи табл. 7.2.

Таблиця 7.2

Нечітка база правил для прогнозування динаміки доходів Державного бюджету України

№	Якщо			то
	x_{-1}	Θ	x_0	y
	“Темп зростання реалізації промислової продукції та роздрібного товарообороту за 1 квартал до моменту складання прогнозу”	Логічна зв’язка	“Темп зростання реалізації промислової продукції та роздрібного товарообороту на момент складання прогнозу”	“Прогнозний темп зростання доходів Державного бюджету”
1	Низький	ТА	Низький	0,94
2	Низький	ТА	Високий	0,84
3	Високий	ТА	Низький	1,33
4	Високий	ТА	Високий	1,73

Складено автором.

Процес обчислення прогнозної величини видатків Державного бюджету України на основі результатів побудови гібридної нейро-нечіткої мережі включає такі етапи:

1. Розрахунок темпу зростання реалізації промислової продукції та роздрібного товарообороту.
2. Визначення міри впевненості щодо характеристики темпу зростання реалізації промислової продукції та роздрібного товарообігу у поточному й попередньому кварталах (μ_{xi}) (на основі табл. 7.1) та обчислених на етапі 1 значень x_0 та x_{-1} .
3. Обчислення можливих варіантів динаміки доходів державного бюджету у прогнозному кварталі (y_j) згідно з табл. 7.2.
4. Визначення міри впевненості щодо реалізації j -го варіанта динаміки доходів державного бюджету (μ_{yj}) як добутку значень (μ_{xi}), встановлених на етапі 2. Порядок відбору цих співмножників визначається відповідно до табл. 7.2.
5. Розрахунок прогнозного чіткого значення темпу зростання доходів державного бюджету у прогнозному кварталі (Y^*) як зваженої оцінки результатів етапу 3. Вагами при цьому виступають міри істинності правил, розраховані на етапі 4. Таким чином, для Y^* використовується формула:

$$Y^* = \frac{\sum_{j=1}^{\infty} \mu_{yj} \cdot y_j}{\sum_{j=1}^{\infty} \mu_{yj}} \tag{7.1}$$

На рис. 7.5 наведено результати розрахунків прогнозних значень темпу зростання обсягів розрахунків з кредиторами, визначені за допо-

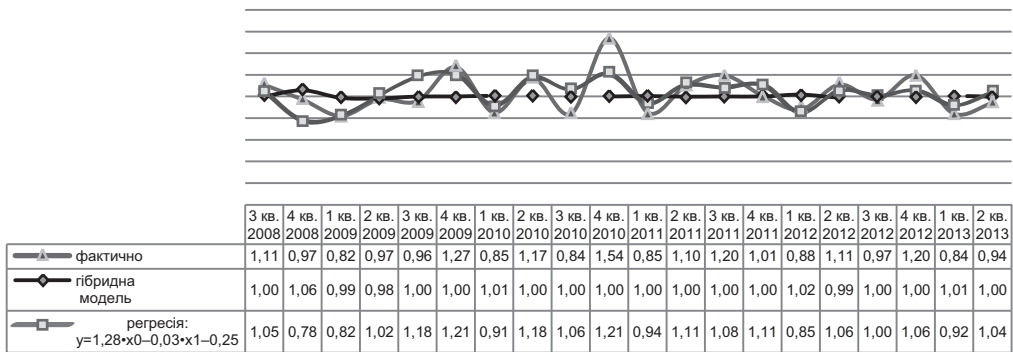


Рис. 7.5. Фактична поквартальна динаміка доходів державного бюджету та її розрахункові значення, розраховані за допомогою гібридної нейро-нечіткої мережі і лінійної двофакторної регресії

Складено автором.

могою гібридної мережі, лінійної регресії порівняно із значеннями вихідної змінної в тестовій вибірці. Як свідчать графік і розрахунки, гібридна модель, хоч і не забезпечує абсолютну точність очікуваної динаміки доходів державного бюджету, проте, з урахуванням 11-відсоткового довірчого інтервалу, дає можливість зробити прийнятний прогноз щодо бюджетних надходжень та економічно обґрунтованих змін обсягів державних видатків.

Застосування інтелектуального аналізу даних в управлінні фінансовими потоками ІСЕ дає змогу поліпшити процеси бюджетного планування й контролю, оскільки точність розрахунків і достовірність апроксимації гібридних нейро-нечітких алгоритмів вища, ніж використання моделей, побудованих на основі кореляційно-регресійного аналізу.

7.2. ІНВЕСТИЦІЙНИЙ ПОТЕНЦІАЛ ФІНАНСОВИХ І НЕФІНАНСОВИХ АКТИВІВ ДОМОГОСПОДАРСТВ

Фінансові та нефінансові активи домогосподарств є підґрунтям інвестиційного потенціалу держави, а їх активне залучення як інвестицій в економіку – однією з головних передумов забезпечення економічного зростання. Домашні господарства можуть виступати не тільки як споживачі товарів і послуг, а й займатися будь-яким видом господарської діяльності. Члени домашніх господарств роблять суттєвий внесок у виробничу діяльність шляхом:

- здійснення підприємницької діяльності без утворення юридичної особи (як фізичні особи – підприємці);
- надання своєї праці іншим підприємствам, виступаючи як наймані працівники.

Вважається, що індивідуальні члени домашнього господарства, які займаються будь-якою господарською діяльністю, діють не як самостійні одиниці, а від імені свого домашнього господарства.

Виробнича діяльність у межах сектору домашніх господарств здійснюється фізичною особою – підприємцем. Якщо члени домашнього господарства працюють за наймом у корпорації, квазікорпорації або в органах державного управління, то виробництво, у якому вони беруть участь, здійснюється за межами сектору домашніх господарств.

Фізична особа – підприємець може займатися практично будь-яким видом виробничої діяльності (виробництво товарів і послуг для продажу або натурального обміну на ринку). Прибуток від продуктивної діяльності

фізичної особи – підприємця являє собою сполучення двох досить різних видів доходу (оплати праці та прибутку) і тому називається “змішаним доходом” на відміну від “прибутку і прирівняних до нього доходів” (крім прибутку від виробництва житлових послуг для власного споживання).

Домашнє господарство виконує такі основні функції в економіці країни: формування і нагромадження людського капіталу; споживання і заощадження; виробництво; інвестування; інші функції.

Домашні господарства є осередком формування і нагромадження людського капіталу. В них створюється фізіологічна основа капіталу, що постійно розвивається, водночас адаптуючись до наявної соціально-економічної системи життєдіяльності.

Зменшення доходів домогосподарств відразу негативно впливає на споживчий попит. Його скорочення призводить до зменшення обсягів виробництва товарів і послуг, зростання безробіття, що зумовлює подальше зменшення маси трудових доходів населення, а відповідно, і його споживчого попиту. Подолати це можна збільшенням маси трудових доходів, але не шляхом емісії. Однак за економічної кризи можливості як збільшення трудових доходів, так і зниження цін і тарифів дуже обмежені.

Суттєва роль у функціонуванні домогосподарств як економічних суб'єктів належить їхній виробничій і посередницькій функціям. Так, частина домогосподарств є виробниками товарів і послуг. За вітчизняних умов це, в основному, виробництво сільськогосподарської продукції, ремісництво, різноманітні ремонтні, будівельні та побутові послуги, а також інші види індивідуальної трудової діяльності. З подальшим розвитком останньої та фермерства в Україні продукуюча (виробнича) функція домогосподарств зростатиме.

Посередницька функція домогосподарств найчіткіше виявляється у сфері торгівлі. Так, у країнах з розвинутою ринковою економікою досить поширені сімейні форми малих торговельних підприємств, які надають послуги на високому професійному рівні. Роздрібно-гуртова торгівля різноманітними товарами, що охопила різні прошарки вітчизняного населення на початку 1990-х років, не мала нічого спільного із загальними тенденціями розвинутої ринкової економіки. Головна причина цього масового явища в Україні – глибока економічна криза. Різке скорочення виробництва, масова зупинка підприємств, незатребуваність науково-дослідної, культурно-просвітницької діяльності позбавили робочих місць десятки тисяч працездатних осіб, які в пошуках засобів для виживання сім'ї були змушені зайнятися нескінченними “вожа-

ми” до інших країн за товарами-напівфабрикатами та дрібною базарною торгівлею ними. Більшість із цих людей були готові негайно залишити діяльність посередників і так званих реалізаторів, тільки трапляється постійна робота за набутою попередньою професією й кваліфікацією.

Домашні господарства отримують доходи за результатами господарської діяльності, використання власності чи у формі соціальних виплат, громадських внесків тощо. Вони показують результат взаємовідносин домогосподарств із різними елементами і суб'єктами економічної системи держави. Доходи домогосподарства є складовою частиною фінансових потоків держави, тому мають важливе значення для безперебійного й успішного розвитку економіки країни.

Домогосподарствам властиві такі основні види ділової активності¹:

- пропонування факторів виробництва на ринку праці й капіталу;
- отримання доходу від реалізації факторів виробництва;
- формування попиту на ринку товарів і послуг;
- споживання частини отриманого доходу;
- заощадження частини отриманого доходу.

Отже, як впливає з викладеного, види ділової активності визначають джерела доходів для сектору домашніх господарств.

В Україні сектор домашніх господарств складає значну частку від усієї економіки. Останнім часом набуло поширення дослідження діяльності домогосподарств як рушія суспільного й економічного розвитку.

Так, наприклад, за результатами дослідження соціально-демографічних характеристик домогосподарств Державної служби статистики України, кількість вітчизняних домогосподарств у 2011 р. становила 17 023 тис. (у 2010 р. – 17 050 тис.). У міських поселеннях проживають 69 % домогосподарств, із них у великих містах (з чисельністю населення 100 тисяч осіб і більше) – 43 %, у малих – 26, у сільській місцевості – 31 %².

Середній розмір домогосподарства в Україні у 2011р. становить 2,59 особи. Більш численні домогосподарства, як і раніше, характерні для сільської місцевості (2,7 особи порівняно з 2,53 у міських поселеннях). Середній розмір домогосподарства найбільший у західних областях (3,44–2,9 особи), найменший – у Кіровоградській, Чернігівській, Луган-

¹ Шарп У. Інвестиції / У. Шарп, Г. Александер, Дж. Бейли ; пер. с англ. – М. : ИНФРА-М, 2001. – С. 286.

² Офіційний сайт Державної служби статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.ukrstat.gov.ua.

ській, Черкаській, Полтавській та Дніпропетровській областях (2,32–2,41 особи)¹.

Для визначення ролі домогосподарств в інвестиційному процесі країни необхідно проаналізувати структуру заощаджень у розрізі інституційних секторів економіки України.

Згідно з даними Державної служби статистики України, валові заощадження в 2010 р. становили близько 19,4 % валового наявного доходу домашніх господарств (розраховано за даними сайту Державної служби статистики України), а величина валових заощаджень сектору домашніх господарств у 2010 р. становила 164 663 млн грн², або приблизно 20,6 млрд дол. США.

У табл. 7.3 наведені пропорції валових і чистих заощаджень для України, зокрема заощаджень домогосподарств.

У 2008 р. частка валових заощаджень домогосподарств у загальному обсязі валових заощаджень досягла 27,1 % (чистих заощаджень – 47,5 %). Зазначимо, що в цей період економічний клімат України був унікальним, з високим рівнем заощаджень корпорацій і здебільшого низьким рівнем особистих заощаджень домогосподарств (для порівняння, цей показник у країнах ОЕСР становив близько 50 %). Такий рівень заощаджень домогосподарств достатній для фінансування формування валового капіталоутворення для інших секторів економіки, а також для формування валового капіталоутворення самих домогосподарств (наприклад, купівля нерухомості).

Ситуація кардинально змінилась у 2009 р. під впливом фінансової кризи. Частка валових заощаджень домогосподарств у загальному обсязі валових заощаджень зросла вдвічі та досягла 54,2 % (а чистих заощаджень – майже в 4 рази і становила 180,5 %) за рахунок різкого падіння цих показників у секторах “Нефінансові корпорації”, “Сектор загального державного управління”. Помітно зросли аналогічні показники сектору “Фінансові корпорації”. У 2010 р. ця тенденція зберігалася, незважаючи на незначне послаблення ролі фінансового сектору.

Реалізація більшості інвестиційних програм в Україні гальмується через відсутність доступних джерел фінансування. Домашнє господарство

¹ Офіційний сайт Державної служби статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.ukrstat.gov.ua.

² Economic Outlook № 88. OECD. StatExtracts [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=EO88_FLASHFILE_EO88 – Screen title.

Таблиця 7.3

Зміни структури заощаджень у розрізі інституційних секторів економіки України, %

Показники	Нефінансові корпорації	Фінансові корпорації	Сектор загального державного управління	Домашні господарства	Некомерційні організації, що обслуговують домашні господарства	Оплата послуг фінансових посередників	Уся економіка
Валове заощадження до всієї економіки							
2008	39,4	21,9	11,3	27,1	0,3	0	100
2009	37,5	37,4	-29,4	54,2	0,3	0	100
2010	20,0	21,0	-24,9	83,3	0,6	0	100
2011	17,4	22,9	-1,6	60,6	0,7	0	100
Чисте заощадження до всієї економіки							
2008	5,6	36,3	11,1	47,5	-0,5	0	100
2009	-64,3	118,5	-133,4	180,5	-1,3	0	100
2010	-62,3	45,5	-79,8	196,7	-0,1	0	100
2011	-75,4	52,2	-25,8	149,1	-0,1	0	100

Складено і розраховано за даними Державної служби статистики України.

в умовах ринкової економіки є самостійно господарюючим суб'єктом, тобто повністю залежить від результатів власної діяльності. Зокрема, домогосподарства є носіями атрибуту розпорядження ресурсами, які їм фактично належать. Здійснюючи постійно реструктуризацію своїх активів, домогосподарства в умовах ринкової економіки роблять це винятково за допомогою ухвалення фінансових рішень, тобто управляючи витратами і надходженнями грошових ресурсів в часі, беручи до уваги конкуруючі цілі й ризики.

Фінансовий потенціал домогосподарств можна трактувати як здатність його членів утворювати й отримувати доходи та використовувати їх на споживання й заощадження.

У фінансовій науці є різні підходи до розуміння сутності фінансового потенціалу домогосподарств. Так, А. Вдовиченко визначає фінансовий

потенціал населення як сукупність фінансових ресурсів, що належать населенню, частина яких не реалізована шляхом перерозподілу через систему фінансового посередництва через суб'єктивні чи об'єктивні обставини, але може бути задіяна для фінансування економіки¹. Варто зауважити, що таке визначення характеризує фінансовий потенціал тільки як ощадно-інвестиційний потенціал населення.

Ширше визначає фінансовий потенціал домогосподарств Т. Кізіма: це сукупність фінансових можливостей домогосподарства, які максимально дохідно можуть бути реалізовані в процесі забезпечення матеріальних і духовних потреб його членів². Характеризуючи ресурсний потенціал домогосподарства, вчений включає до нього не тільки фінансові активи (гроші, валюта, вклади у банках, цінні папери, страхові поліси тощо), а й нефінансові активи (матеріальні: рухоме і нерухоме майно, вироби з дорогоцінних металів, антикваріат, меблі, побутові речі, птиця і худоба в особистих та фермерських господарствах тощо та нематеріальні: патенти, авторські права та ін.) та людський капітал (рівень освіти і кваліфікації, ділова репутація, здоров'я, гармонійний розвиток членів домогосподарств).

Таким чином, аналіз розглянутих підходів визначення категорії “фінансовий потенціал” виявив необхідність розглядати цю категорію, поперше, як економічну категорію, яка обумовлюється характеристикою наявних фінансових ресурсів, структура і склад яких залежить від стратегічних цілей та стадії життєвого циклу суб'єкта господарювання. По-друге, як соціальну – ту, що залежить від людського фактору.

Гарантією відповідного рівня фінансового потенціалу є використання як резерву додаткових ресурсів – стійких, побудованих на довірі, партнерських відносинах з інвесторами, постачальниками, замовниками тощо.

Сутність інвестиційного потенціалу домашніх господарств як суб'єкта господарської діяльності доцільно аналізувати й оцінювати у двох напрямках: як ефективне використання їхніх наявних і потенційних можливостей та як подальше нарощування їхніх ресурсів і можливостей шляхом здійснення ними інвестиційної діяльності. Складовими, що

¹ *Вдовиченко А. М.* Фінансовий потенціал населення в умовах інноваційного розвитку економіки України: автореф. дис. ... канд. екон. наук: 08.00.08 / А. М. Вдовиченко; Національний університет ДПС України. – Ірпінь, 2010.

² *Кізіма Т. О.* Фінанси домогосподарств: сучасні парадигми та домінанти розвитку: монографія / Т. О. Кізіма. – К.: Знання, 2010. – С. 379.

уможливають оцінку інвестиційного потенціалу домогосподарств є: власний капітал домашніх господарств, структура залучених ресурсів (при цьому важливе значення мають строкові ресурси, а саме: кредитні кошти), дохід. Аналіз динаміки саме цих показників дає можливість оцінити інвестиційний потенціал домашніх господарств і визначити ефективність їх діяльності й перспективи розвитку.

Інвестиційна діяльність домашніх господарств – це об'єктивний процес, що має свою логіку, розвиваючись згідно з притаманними йому закономірностями, і відіграє важливу роль в економічній та фінансовій діяльності країни.

Інвестиційний потенціал домогосподарств – це фінансові, матеріальні, інтелектуальні ресурси для здійснення реальних і фінансових інвестицій з метою отримання в майбутньому певного доходу.

Цей потенціал визначається як ендогенними, так і екзогенними факторами впливу. Перші викликані розвитком і рівнем ефективності використання інших часткових потенціалів домогосподарств – фінансово-економічного, виробничо-технологічного, інноваційно-інтелектуального, управлінського (організаційного), трудового, інформаційного тощо. Власне, це й зумовлює доцільність розгляду інвестиційного потенціалу в тісному взаємозв'язку з ними, оскільки ігнорування останнього (тобто розгляд лише з позицій ресурсного підходу) означатиме розуміння інвестиційного потенціалу тільки як сукупності фінансових ресурсів для здійснення інвестиційної діяльності. Під екзогенними чинниками слід розуміти сукупність чинників впливу на фінанси домогосподарств, викликаних зовнішніми причинами, зокрема кон'юктурою товарних і фінансових ринків.

Зважаючи на це, інвестиційний потенціал домогосподарств як суб'єкта господарської діяльності можна розглядати як у вузькому, так і в широкому розумінні його складових. У вузькому розумінні інвестиційний потенціал домогосподарств слід трактувати як заощадження домогосподарств або як невикористану частину їх наявних доходів на кінцеве споживання протягом поточного періоду. В широкому розумінні інвестиційний потенціал домогосподарств включає не тільки поточні заощадження, а й накопичені в попередніх періодах фінансові й нефінансові активи за вирахуванням зобов'язань.

У широкому розумінні інвестиційний потенціал сектору домогосподарств можна розрахувати за допомогою даних СНР у такий спосіб: до показника валового заощадження необхідно додати показники обсягу

нагромаджених на початок досліджуваного періоду фінансових і нефінансових активів домогосподарств, використовуючи дані балансів активів і пасивів. Баланси активів і пасивів складаються для кожного із секторів й економіки в цілому. Вони складаються на початок і кінець періоду в цінах, що діють у ці моменти часу. На жаль, Державна служба статистики України на сьогодні публікує дані балансів активів і пасивів тільки для економіки загалом. На основі балансу активів і пасивів визначають структуру активів секторів економіки й національного багатства країни в цілому на початок кожного року. Порівняння балансів за різні роки дає можливість виявити вплив різних чинників на зміну вартості активів, зобов'язань і власного капіталу.

Фінансові активи одних секторів економіки є фінансовими зобов'язаннями інших секторів (крім монетарного золота), і якщо абстрагуватися від зв'язків з іншими країнами, статті взаємно погашають одна одну на рівні економіки в цілому. Проте насправді деякі фінансові активи можуть бути пасивами нерезидентів і, навпаки, деякі зобов'язання резидентів можуть бути фінансовими активами нерезидентів. Тож національне багатство визначається як сума нефінансових активів і перевищення фінансових активів (які є зобов'язаннями інших країн) над фінансовими зобов'язаннями резидентів цієї країни перед резидентами інших країн.

У СНР є три самостійні баланси: початковий баланс активів і пасивів; зміни в балансі активів і пасивів; заключний баланс активів і пасивів (табл. 7.4–7.6)¹.

Важливе значення для побудови кінцевого балансу має відображення змін, які відбулися протягом періоду, що вивчається. У зв'язку з цим необхідно ознайомитися з таким балансовим рахунком, як зміни в балансі активів і пасивів. Підсумок щодо всіх змін в активах, пасивах і чистій вартості капіталу, які сталися за звітний період по кожному сектору окремо і по країні загалом, підбивається в балансі “Зміни в балансі активів і пасивів”.

Згаданий підсумок відображає зміну всіх фінансових і нефінансових активів за рахунок заощаджень і чистих капітальних трансфертів, а також у результаті інших змін в обсязі активів, номінальним холдинговим прибутком / збитком.

¹ Система национальных счетов 2008. – Нью-Йорк : ООН, 2012 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://unstats.un.org/unsd/nationalaccount/docs/SNA2008Russian.pdf>.

Таблиця 7.4

**Схема балансу активів і пасивів на початок (кінець) періоду
(початковий баланс)**

Активи	Зобов'язання і чиста вартість капіталу
AN Нефінансові активи	AF Фінансові зобов'язання
У тому числі:	B.90 Чиста вартість власного капіталу
AN.1 вироблені активи	
AN.2 невироблені активи	
AF Фінансові активи	

Джерело: Система национальных счетов 2008. – Нью-Йорк: ООН, 2012 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://unstats.un.org/unsd/nationalaccount/docs/SNA2008 Russian.pdf>.

Таблиця 7.5

Зміни в балансі активів і пасивів

Активи	Зобов'язання та чиста вартість капіталу
Сумарна зміна в активах	Сумарна зміна зобов'язань
AN Нефінансові активи:	AF Зобов'язання
AN.1 вироблені активи	B.10. Зміни в чистій вартості капіталу, разом
AN.2 невироблені активи	B.10.1 Зміни в чистій вартості капіталу за рахунок заощаджень і капітальних трансфертів
AF Фінансові активи	B.10.2 Зміна чистої вартості капіталу в результаті інших змін в обсязі активів
	B.10.3 Зміни в чистій вартості капіталу, обумовлені номінальним холдинговим прибутком / збитком

Джерело: Система национальных счетов 2008. – Нью-Йорк: ООН, 2012 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://unstats.un.org/unsd/nationalaccount/docs/SNA2008 Russian.pdf>.

Ці два баланси (табл. 7.4, 7.5) дають можливість побудувати кінцевий баланс активів і пасивів (табл. 7.6).

На відміну від початкового балансу активів і пасивів, кінцевий являє собою сукупність усіх активів, пасивів і чистої вартості капіталу кожного сектору окремо та по країні загалом на кінець досліджуваного періоду.

Таблиця 7.6

Кінцевий баланс активів і пасивів

Активи	Пасиви і чиста вартість капіталу
AN Нефінансові активи:	AF Зобов'язання
AN.1 вироблені активи	B.90 Чиста вартість капіталу
AN.2 невироблені активи	
AF Фінансові активи	

Джерело: Система национальных счетов 2008. – Нью-Йорк: ООН, 2012 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://unstats.un.org/unsd/nationalaccount/docs/SNA2008 Russian.pdf>.

Зміни вартості активів, зобов'язань та власного капіталу є результатом економічних операцій або явищ, які не належать до економічних операцій.

Зв'язок між показниками вартості активів на початок та кінець періоду та показниками зміни вартості активів протягом періоду можна формалізувати таким чином:

$$A_{\text{кп}} = A_{\text{пп}} + A_{\text{п}} - A_{\text{в}} + A_{\text{ін}} + X_{\text{п}}, \quad (7.2)$$

де: $A_{\text{кп}}$ – вартість активів на кінець періоду;

$A_{\text{пп}}$ – вартість активів на початок періоду;

$A_{\text{п}}$ – вартість придбаних активів;

$A_{\text{в}}$ – вартість активів, які вибули;

$A_{\text{ін}}$ – зміна вартості активів, пов'язана з іншими змінами в їх обсязі;

$X_{\text{п}}$ – “холдинговий” прибуток.

Вартість пасивів на кінець періоду визначають аналогічно:

$$P_{\text{кп}} = P_{\text{пп}} + P_{\text{п}} - P_{\text{в}} + P_{\text{ін}} + X_{\text{п}}, \quad (7.3)$$

де: $P_{\text{кп}}$ – вартість пасивів на кінець періоду;

$P_{\text{пп}}$ – вартість пасивів на початок періоду;

$P_{\text{п}}$ – вартість узятих зобов'язань;

$P_{\text{в}}$ – вартість погашених зобов'язань;

$P_{\text{ін}}$ – інші зміни в обсязі зобов'язань.

Різниці в обсязі активів і зобов'язань, які спостерігаються у процесі переходу від початкового балансу до завершального, є наслідком економічних операцій та інших потоків у поточному періоді, що відображаються в рахунках нагромадження.

Для сектору “Домашні господарства” як для учасника економічного процесу можна скласти такий баланс його активів і пасивів: якщо майно домашніх господарств характеризує наявну сукупність активів на конкретний момент і є запасом, то доходи – це грошові потоки за певний період.

Аналіз розглянутих характеристик категорії інвестиційного потенціалу грошових доходів домогосподарств дає змогу визначити його як сукупність нагромаджених заощаджень домогосподарств, які можуть бути капіталізовані через фінансовий ринок і ринок капітальних товарів, що дає можливість включити до складу інвестиційного портфеля не тільки фінансові активи (депозити, цінні папери та інші форми участі в капіталі), а й нефінансові активи, а саме: нерухомість, основні виробничі засоби й оборотні активи, землю та інші нефінансові активи через пряме інвестування, іпотеку та інші форми кредитування виходячи з того, що трансформація заощаджень домогосподарств в нефінансові активи, є додатковим стимулом для розвитку реального сектору економіки країни.

Проблемою, яка створює перешкоди на шляху активізації домогосподарств в інвестиційному процесі, є політична нестабільність, невпевненість населення у завтрашньому дні, низький рівень доходів, що не дає можливості акумулювати кошти для подальшої інвестиційної діяльності, високий рівень інфляційних процесів і низький рівень культури інвестування.

Як видно з табл. 7.7, максимальна частка заощаджень у доходах населення спостерігалась у 2010 р. і становила 18,6 %. Однак цей показник незначний.

За даними МВФ, протягом цього самого періоду в країнах Західної Європи показник дорівнював у середньому 24 %¹.

В економічній літературі поняття “фінансовий механізм” використовується досить широко. Але єдиної думки щодо його визначення та складових не існує. Як зазначає О. Івашко, серед розмаїття визначень і підходів вчених та практиків до поняття “фінансовий механізм (фінансово-кредитний)” найбільшої уваги заслуговують два підходи до розуміння його суті².

¹ Official Site of International Monetary Fund [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.org>.

² Івашко О. А. Концептуальні основи фінансового механізму / О. А. Івашко // Науковий вісник Волинського національного університету ім. Л. Українки. – 2010. – № 4. – С. 66.

Таблиця 7.7

Динаміка окремих показників доходів і витрат населення України

Показники	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Нагромадження нефінансових активів, <i>млн грн</i>	1 680	3 254	4 444	7 159	10 321	16 855	11 678	23 054	30 856
Приріст фінансових активів, <i>млн грн</i>	14 597	28 380	41 207	37 044	28 694	50 849	70 788	133 304	83 069
з них:									
– приріст грошових вкладів та заощаджень у цінних паперах	21 592	20 475	53 297	54 880	93 265	90 352	-475	82 982	42 118
– заощадження в іноземній валюті	-3 881	13 288	7 200	17 961	19 909	32 561	68 944	78 583	82 517
– позики, одержані за винятком погашених (-)	6 236	6 256	19 355	45 766	77 056	-116 602	-47 107	-31 677	-8 314
Наявний дохід	162 578	212 033	298 275	363 586	470 953	634 493	672 662	841 591	971 231
Наявний дохід у розрахунку на одну особу, <i>грн</i>	3 400,3	4 468,4	6 332,1	7 771,0	10 126,0	13 716,3	14 606,2	18 347,0	21 249,5
Заощадження	16 277	31 634	45 651	44 203	39 015	67 704	82 466	156 358	113 925
Частка заощаджень у доходах населення, %	10,0	14,9	15,3	12,2	8,3	10,7	12,3	18,6	11,7
Нагромадження нефінансових активів / Приріст фінансових активів	0,12	0,11	0,11	0,19	0,36	0,33	0,16	0,17	0,37

Джерело: дані Державної служби статистики України та авторські розрахунки.

На думку дослідниці, перший підхід полягає в тому, що під фінансовим механізмом розуміють функціонування самих фінансів економічного суб'єкта. Організація грошових потоків, порядок їх здійснення відбувається за певними правилами, напрямками, що й характеризує фінансовий механізм. Тому розуміння фінансового механізму характеризується як організаційне відображення фінансових відносин. Такий підхід до визначення фінансового механізму відображає внутрішню організацію функціонування фінансів економічного суб'єкта. Проте це поняття ототожнюється з поняттям “організація фінансів”.

Другий підхід полягає в тому, що поняття “фінансовий механізм” розуміють як сукупність методів і форм, інструментів, прийомів і важелів впливу на стан та розвиток економічного суб'єкта. Він характеризує зовнішню дію функціонування фінансів економічного суб'єкта, відображає фінанси як вирішальний фактор впливу апарату управління на стан економічного суб'єкта. Такий підхід дає можливість чіткіше визначити складові фінансового механізму, його структуру.

Таким чином, можна зробити висновок, що в науковій літературі до цього часу немає чіткого визначення поняття “фінансовий механізм”.

У дослідженнях провідних західних вчених фінансовий механізм не виокремлюють як самостійний об'єкт вивчення, але всебічно і ґрунтовно досліджують фінансові методи впливу на підприємство, державу, домогосподарство і суспільство.

Одним із актуальних питань для української економіки є проблема реалізації інвестиційного потенціалу грошових доходів домашніх господарств.

Під реалізацією інвестиційного потенціалу грошових доходів домашніх господарств слід розуміти механізм реалізації грошових доходів домогосподарств у фінансові та нефінансові активи з метою отримання майбутнього доходу (рис. 7.6).

Складовими цього механізму є три блоки:

1. Процеси реалізації інвестиційного потенціалу грошових доходів домашніх господарств – від формування грошових доходів і заощаджень домогосподарств через інвестування цих заощаджень до отримання доходу.
2. Інструменти реалізації інвестиційного потенціалу грошових доходів домашніх господарств, за допомогою яких відбуваються ці процеси.
3. Зовнішнє середовище, в якому відбувається формування й трансформація грошових доходів домогосподарств у фінансові та нефінансові активи.

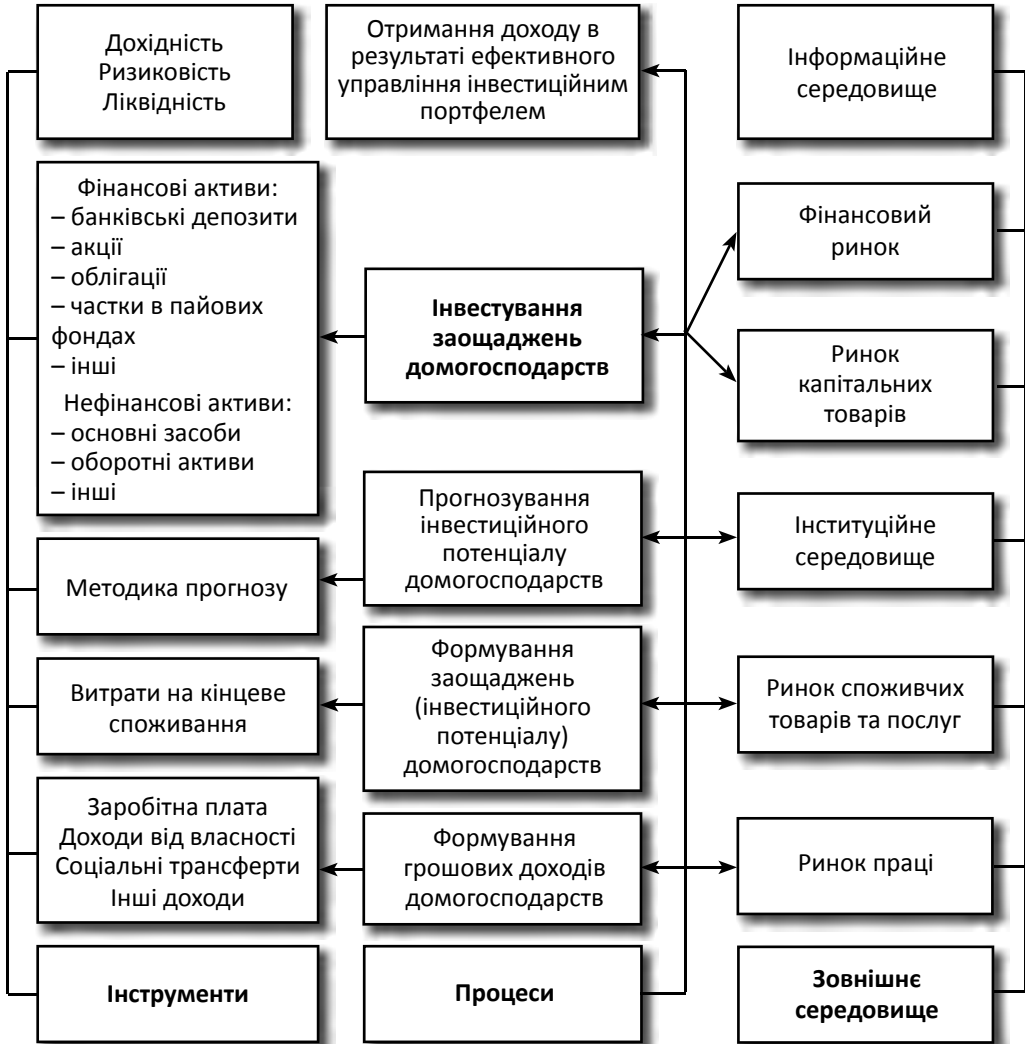


Рис. 7.6. Механізм реалізації інвестиційного потенціалу грошових доходів домашніх господарств

Складено автором.

Основними етапами процесу трансформації грошових доходів домогосподарств в інвестиції є:

- формування грошових доходів домогосподарств, призначених для кінцевого споживання та заощадження;
- формування заощаджень, як інвестиційного ресурсу домогосподарств;

- прогнозування інвестиційного потенціалу домогосподарств;
- інвестування цих ресурсів у фінансові та нефінансові активи;
- отримання доходу в результаті ефективного управління інвестиційним портфелем.

Варто детальніше розглянути, як відбувається кожен з цих етапів у певних умовах і за допомогою яких інструментів. Для цього необхідно використати системний підхід до аналізу послідовності і взаємозв'язків процесів формування, використання доходів домогосподарств та їх трансформації в інвестиції на основі застосування методології системи національних рахунків, що дає можливість оцінити роль кожного з цих процесів у формуванні інвестиційного потенціалу доходів домогосподарств для ефективнішого регулювання інвестиційної діяльності сектору домогосподарств.

І етап – формування грошових доходів домогосподарств, призначених для кінцевого споживання та заощадження. Згідно з методологією системи національних рахунків першою стадією руху доходів є їх утворення в процесі виробництва товарів і послуг, формування валового й чистого доходу. Домогосподарства постачають на ринок ресурси праці, капіталу, землі. Ці ресурси потрапляють до підприємств, які, поєднавши їх певним чином, виробляють товари і послуги. Останні, опинившись на відповідному ринку, купуються домогосподарствами. Таким чином, в умовах ринку домогосподарства і підприємства одночасно діють як покупці та продавці. Доходи, що утворилися на стадії первинного розподілу, є первинними. З них підприємці виплачують податки, оплачують працю та виплачують винагороду за надані ресурси – фактори виробництва. Доходи на цій стадії трансформуються у відповідні інструменти: заробітну плату, доходи від власності, проценти, ренту, нерозподілений дохід корпорацій.

Первинні доходи можна згрупувати таким чином:

- 1) доходи від виробничої діяльності: оплата праці найманих працівників (частина джерела утворення доходів домогосподарств); податки на виробництво та імпорт; прибуток і змішані доходи;
- 2) доходи від власності: дохід від власності держателів страхових полісів; дивіденди; проценти; розподілений дохід підприємств (кор-

порацій); реінвестовані надходження від прямих іноземних інвестицій; оренда.

За даними національних рахунків Державної служби статистики України за 2011 р. оплата праці найманих працівників України складала 636 722 млн грн (64,2 % валового наявного доходу домогосподарств), зокрема домогосподарства-виробники виплатили своїм найманим працівникам лише 10 690 млн грн, але отримали валового прибутку/змішаного доходу 203 594 млн грн. Податки, за винятком субсидій на виробництво та імпорт, за цей період дорівнювали 1934 млн грн. Обсяг валової доданої вартості сектору домогосподарств становив 216 218 млн грн (19,3 % валової доданої вартості загалом по економіці), що свідчить про незначний розвиток малого бізнесу в Україні за рахунок участі в ньому домогосподарств. Наприклад, за даними ЦСУ Польщі цей показник у 2010 р. був на рівні 26,6 %¹ (в Україні у 2010 р. – 18,3 %). Доходи від власності отримані домогосподарствами України в 2011 р. в розмірі 68 004 млн грн (6,9 % валового наявного доходу домогосподарств). Далі в процесі перерозподілу з доходів вираховують платежі у фонди соціального страхування, виплачують податки на доходи, перерозподіляють частину доходів у вигляді різноманітних трансфертів підприємствам, домогосподарствам, витрат на закупівлю продуктів, причому не тільки домогосподарствами, а й органами державного управління та некомерційними організаціями.

Процес перерозподілу доходів здійснюється здебільшого державою через виплати й одержання обов'язкових і добровільних платежів, через систему цін, поточні та капітальні трансферти від однієї інституційної одиниці до іншої. Вторинний розподіл – це перерозподіл отриманих первинних доходів між секторами. Домашні господарства сплачують податки з доходів фізичних осіб і відрахування на соціальне страхування, добровільні внески в громадські організації. На другій стадії вторинного розподілу доходів закінчується формування наявних доходів. На третій стадії наявний дохід розподіляється на кінцеве споживання та заощадження.

За даними національних рахунків Державної служби статистики України за 2011 р., домогосподарствами сплачені поточні податки на доходи, майно тощо на суму 60 683 млн грн (6,1 % валового наявного доходу

¹ National accounts by institutional sectors and sub-sectors Poland 2000–2006 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.stat.gov.pl/gus/5840_1425_ENG_HTML.htm.

домогосподарств), внесків на соціальне страхування – 170 730 млн грн (17,2 % валового наявного доходу домогосподарств), інших поточних трансфертів – 9421 млн грн (0,9 % валового наявного доходу домогосподарств).

У результаті процесів утворення, розподілу й перерозподілу доходів домогосподарств України сформувався їхній валовий наявний дохід за 2011 р. обсягом 992 101 млн грн.

Кінцеві споживчі витрати домогосподарств України за цей період склали 865 860 млн грн (87,3 % валового наявного доходу домогосподарств), валове заощадження 126 487 млн грн (12,7 % валового наявного доходу домогосподарств).

Ефективність процесу формування грошових доходів домогосподарств істотною мірою визначається взаємозумовленістю державної політики доходів та інвестиційної політики. Цілеспрямована державна політика у сфері доходів дасть змогу знизити диференціацію домогосподарств за рівнем доходів і забезпечить стійке зростання їх заощаджень і стимулювати інвестиційну діяльність домогосподарств, що необхідно для розвитку національного виробництва.

II етап – формування заощаджень як інвестиційного потенціалу домогосподарств. Процес формування заощаджень домашніх господарств залежно від віку їхніх членів проходить три основні етапи¹:

- неінтенсивні заощадження, які здійснюються членами домогосподарств в молодому віці на початку трудової діяльності і далі до передпенсійного віку. Кінцеві споживчі витрати в цей період життєвого циклу, як правило, значно вищі порівняно із заощадженнями тому, що молодь має значно вищі потреби в їжі, одязі, облаштуванні житла, утриманні дітей, подорожах, ніж люди середнього та похилого віку;
- інтенсивні заощадження у передпенсійний період. Це можна пояснити тим, що члени домогосподарств у цей період мають, як правило, максимальні доходи, що дає їм змогу заощаджувати відносно більше. Крім цього, кінцеві споживчі витрати таких домогосподарств знижуються або стабілізуються;
- використання накопиченого обсягу фінансових і нефінансових активів після виходу на пенсію членів домогосподарств з метою забезпечення поточного споживання, що є результатом втрати по-

¹ Кізіма Т. О. Фінанси домогосподарств: сучасні парадигми та домінанти розвитку : монографія / Т. О. Кізіма. – К. : Знання, 2010. – С. 325–326.

точного доходу від трудової діяльності. Другий підхід до вирішення цієї проблеми – продовжувати трудову діяльність. Але, власники значних фінансових активів можуть дозволити собі після виходу на пенсію жити на доходи від цих активів і не зменшувати загального обсягу накопиченого майна.

Окремим напрямом формування заощаджень домогосподарств є процеси переходу багатства людини, за досягнення нею похилого віку, нащадкам. У результаті такого процесу багатства наступного покоління становить майно, накопичене попереднім поколінням, тому важливим фактором формування заощаджень домогосподарств у сучасних умовах є фінансові та нефінансові активи, які переходить від одного покоління до іншого через механізм успадкування. Американські вчені Л. Котлікоф і Л. Саммерс навіть стверджують, що “трансферти між поколіннями є основним елементом, що визначає накопичення багатства у США”¹.

Таким чином, в сучасній економічній науці виокремилися два основні підходи до формування особистих заощаджень: перший ґрунтується на гіпотезі життєвого циклу індивіда, другий — на концепції трансфертів між поколіннями однієї родини. Вони не суперечать один одному, а лише доповнюють і відображають специфіку країн з різним рівнем економічного розвитку й середніх доходів на одну особу.

III етап – прогнозування інвестиційного потенціалу грошових доходів домогосподарств. Центральне місце в механізмі реалізації інвестиційного потенціалу грошових доходів домогосподарств посідає прогнозування інвестиційного потенціалу грошових доходів домогосподарств. Його можна будувати як на мікро-, так і на мезо- та макрорівнях залежно від мети прогнозу. Споживачами результатів прогнозу можуть бути управлінці на рівні домогосподарства, регіону або міністерства та інших органів загального державного управління, які приймають відповідні управлінські рішення щодо використання інвестиційного потенціалу домогосподарств. Процедура прогнозування інвестиційного потенціалу домогосподарств вимагає наявності певних інформаційних джерел даних, а також використання адекватної методики прогнозування.

На мікрорівні домогосподарства займаються фінансовим плануванням за допомогою таких інструментів, як план-прогноз і бюджет домогосподарства. План-прогноз складається для регулювання в часі фінансових витрат, що дає змогу ефективніше використовувати власні активи

¹ Кізіма Т. О. Фінанси домогосподарств: сучасні парадигми та доміанти розвитку : монографія / Т. О. Кізіма. – К. : Знання, 2010. – С. 325–326.

й визначити обсяги залучення зовнішніх джерел. Складання бюджету допомагає відстежувати та контролювати обсяги й структуру як доходів, так і витрат. Наприклад, у випадку коли доходи перевищують витрати, цей профіцит спрямовується на збільшення заощаджень, які можна з часом інвестувати за допомогою фінансових інструментів або у власний бізнес. У разі наявності дефіциту бюджету домогосподарство, проаналізувавши структуру витрат, може дійти висновку, що слід скоротити поточні витрати та зменшити обсяг інвестицій або взяти кредит для розширення свого бізнесу з метою поповнення дохідної частини бюджету. В Україні фінансове планування на рівні домашніх господарств має специфічні риси, до яких належать вузький горизонт планування і, відповідно, прийняття рішень щодо інвестицій в умовах загальної макроекономічної нестабільності.

На мезорівні органи місцевого управління за допомогою прогнозування інвестиційного потенціалу домогосподарств свого регіону мають можливість планувати заходи щодо його залучення для економічного розвитку. На макрорівні органи загального державного управління можуть використовувати прогноз інвестиційного потенціалу домогосподарств країни для залучення додаткових інвестиційних ресурсів для економічного й соціального розвитку. Основні пріоритети державної інвестиційної політики – визначення формування належної інфраструктури фінансового ринку та стимулювання вкладень у реальний сектор економіки повинні базуватися на результатах відповідного якісного аналізу й прогнозу.

IV етап – інвестування ресурсів у фінансові та нефінансові активи. Теоретично трансформація заощаджень домашніх господарств у інвестиції передбачає майбутнє зростання доходу за рахунок максимально прибуткового вкладення вільних грошових доходів за умови мінімізації інвестиційних ризиків. На практиці відбувається трансформація заощаджень у вкладення, які дають дохід у грошовій формі (акції, облігації, частки в пайових фондах, банківські депозити на фінансовому ринку), і вкладення, які дають дохід у вигляді збільшення початкової вартості нефінансових активів (на ринку капітальних товарів-активів у вигляді основних засобів, оборотних активів та інших товарів). Український досвід свідчить, що основною метою інвестування готівкової національної та іноземної валюти є не стільки отримання доходу, скільки збереження її вартості в умовах інфляції для страхування від інфляційного знецінення, а вже потім, за можливості використання їх як капіта-

лу. Інфляція зумовлює нестійкість формування заощаджень домогосподарств, призводить до знецінення заробітних плат, пенсій і допомог. Крім цього, від інфляції потерпають представники середнього класу, які мають менше можливостей для індексації своїх доходів. Вони, як правило, є власниками капіталів, розміщених в основному у кредитній сфері. Коли їхні капітали починають знецінюватися, основну вигоду від підвищення цін отримують боржники, а кредитори зазнають відчутних збитків. В Україні дотепер не завершено процес формування середнього класу, який є основним інвестором в економічно розвинутих країнах світу. Як стверджує Т. О. Кізима, “Під час формування особистих інвестиційних портфелів представники вітчизняного середнього класу традиційно виявляють мотив обережності, витрачаючи значні кошти на покращання житлових умов, придбання заміського будинку, відпочинок, лікування тощо, тоді як отримання інвестиційного доходу як важливого джерела для збільшення свого сукупного багатства не стало пріоритетною метою заощаджень представників середнього класу”¹.

В умовах сучасної фінансово-економічної нестабільності ефективність трансформації заощаджень домогосподарств у інвестиції знижується.

За даними НБУ, за період з початку кризи (2008–2009 рр.) депозити домашніх господарств скоротились на 3762 млн грн і становили на кінець 2009 р. 214 098 млн грн. Але ця тенденція змінилась – уже на кінець 2010 р. депозити збільшилися до 275 093 млн грн, а в 2011 р. – до 310 390 млн грн. Такого приросту досягнуто переважно за рахунок збільшення вкладів у національній валюті².

Важливим об’єктом для інвестування є банківські метали й інвестиційні монети. За останніх 10 років вартість тройської унції золота выросла втричі, з року в рік стаючи все привабливішим видом інвестицій. Сьогодні банки України пропонують клієнтам не тільки банківські метали, а й інвестиційні, ювілейні і пам’ятні монети. Інвестиційні монети і банківські метали мають вищу пробу (чистоту металу у вазі).

Ювілейні монети карбуються з дорогоцінних металів меншої проби, а пам’ятні – більше цінуються нумізматами, не містять дорогоцінних металів і карбуються з нейзильберу. Банківські метали та інвестиційні

¹ Кізима Т. О. Фінанси домогосподарств: сучасні парадигми та доміанти розвитку : монографія / Т. О. Кізима. – К. : Знання, 2010. – С. 323–324.

² Національний банк України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua>.

монети стали своєрідною “подушкою безпеки” на випадок гіперінфляції будь-якої валюти і завжди зберігають свою ліквідність.

У етап – отримання доходу в результаті ефективного управління інвестиційним портфелем. Одним з основних завдань реалізації інвестиційного потенціалу грошових доходів домогосподарств є оптимізація їхнього інвестиційного портфеля з метою зниження фінансових ризиків і підвищення дохідності вкладень.

В Україні з початку ХХІ ст. спостерігається лібералізація фінансових відносин і поява нових фінансових інструментів, що спричинило зміни обсягів та структури інвестиційних портфелів домашніх господарств і водночас зростання фінансових ризиків.

Необхідно також зазначити, що в Україні не створені належні умови для диверсифікації інвестицій, тому потенційні інвестори високо оцінюють фінансові ризики. Через це протягом тривалого періоду відносно безпечними формами заощаджень вважалися купівля іноземної валюти і вкладення депозитів у банківські установи.

Для створення відповідного інституційного середовища державна інвестиційна політика має визначити формування належної інфраструктури фінансового ринку та стимулювати вкладення домогосподарств у високодохідні галузі економіки. Інститут функціонує через введення системи обмежень на поведінку людей, забезпечує економічних агентів необхідною інформацією, формує очікування щодо поведінки інших суб'єктів і створює умови для формування переваг. Інститути, закріплюючи формальні і неформальні правила й норми поведінки, сприяють мінімізації транзакційних витрат, зниженню ризику та невизначеності навколишнього середовища.

Держава повинна регулювати приватні інвестиції, а її роль у цьому процесі має полягати у правовому регулюванні та ліцензуванні окремих видів діяльності. Крім цього, необхідно забезпечити системи державного контролю за утвореннями фінансових пірамід та інших зловживань із вкладеннями домогосподарств.

Держава як регулятор економічних процесів має сформувати розвинену правову й нормативну базу, що забезпечує розподіл відповідальності між державою, кредитно-фінансовими інститутами і домогосподарством у процесі вибору способів, інструментів і методів трансформації заощаджень домашніх господарств в інвестиції, організувати систему якісного нагляду за діяльністю фінансових посередників. Соціальна значущість заощаджень домогосподарств накладає особливу відповідальність на фінансово-кредитні інститути за їх збереження і примно-

ження. Це вимагає від них забезпечення ефективного управління своїми активами і пасивами на основі розробки й реалізації внутрішніх правил своєї діяльності, яких дотримуються всі співробітники. Ефективна система регулювання фінансового ринку здатна стримувати приплив спекулятивного капіталу, сприяє формуванню довгострокових інвестиційних ресурсів за рахунок використання внутрішніх джерел, зокрема заощаджень домогосподарств.

Таким чином, до особливостей процесу реалізації грошових доходів домогосподарств в інвестиції в сучасних умовах української економіки слід віднести: неефективність державної інвестиційної політики; відсутність економічних умов для диверсифікації інвестицій; незавершеність процесу формування середнього класу як основного інвестора в національну економіку; макроекономічну нестабільність, зумовлену фінансово-економічною кризою; зростання фінансових ризиків; наявність значного об'єму неорганізованих заощаджень; нерозвинутість соціально значущих способів трансформації заощаджень домогосподарств в інвестиції; слабкість банківської системи як основного в Україні інституту, що акумулює заощадження домогосподарств, нездатного нарощувати об'єми кредитів для фінансування інвестиційних проєктів; недостатню привабливість вітчизняного фондового ринку для українських компаній; відсутність широкого спектра зрозумілих і доступних населенню фінансових інструментів.

7.3. КРЕДИТНО-ГРОШОВА ТА ІНВЕСТИЦІЙНА ПОЛІТИКА: ПРОБЛЕМИ ІМПЛЕМЕНТАЦІЇ СВІТОВОГО ДОСВІДУ В УКРАЇНСЬКИХ РЕАЛІЯХ

Вектором оновлення фінансової системи є посилення її стимулюючого впливу на реальний сектор економіки з метою активізації інвестиційних процесів і здійснення структурних зрушень. Вирішення цього завдання потребує оптимізації державної інвестиційної політики, напрямками якої має бути не стільки жорстке регулювання інвестиційних потоків, а створення сприятливих умов для здійснення інвестицій і посилення мотивації для інвесторів. Досягти цього можна лише за узгодженості цілей та інструментів інвестиційної й грошово-кредитної політики. Пріоритетність завдання стимулювання структурних зрушень в економіці визначає необхідність удосконалення грошово-кредитної політики на основі зміцнення його зв'язків з реальним сектором економі-

ки. За чинної структури розподілу доходів між секторами фінансових і нефінансових корпорацій, високої дохідності фінансових інструментів та низької – інвестицій у реальний сектор економіки, гальмування інноваційної діяльності, падіння рівня рентабельності промислових підприємств фінансові потоки стало оминають реальний сектор економіки та високотехнологічні підприємства, концентруючись у торгівлі, на ринках фінансових послуг, секторі державного управління. Така ситуація певною мірою обумовлена тим, що дотепер у вітчизняній економіці не створено ефективних механізмів спрямування грошово-кредитних ресурсів у пріоритетні напрями економічної діяльності, насамперед інноваційно-інвестиційні. Це звужує можливості здійснення структурних змін як у частині збільшення обсягів фінансування, так і у сфері управління грошово-кредитними потоками. Вирішення цього завдання потребує посилення інвестиційної спрямованості грошово-кредитної політики на засадах врахування зарубіжного досвіду.

Основними засадами грошово-кредитної політики визначено, що в середньостроковій перспективі реалізація грошово-кредитної політики мала здійснюватися на засадах монетарного режиму, що базується на цінновій стабільності. Зазначене передбачає дотримання визначених принципів, серед яких безумовна пріоритетність цілі цінновій стабільності та підпорядкування їй усіх інших цілей і завдань. Вважається, що така політика стимулює заощадження, інвестиції і на цій основі – економічне зростання.

Дійсно, дві послідовні кризові хвилі з коротким періодом відновлення вивели питання ефективного грошово-кредитного регулювання на перший план. Основою посилення антикризової спрямованого грошово-кредитного регулювання було взято кейнсіанську концепцію. Однак в умовах відкритості економічних систем і тісної інтегрованості економічних систем ефективність монетарного регулювання суттєво знижується. Прикладом слугує протистояння основних емітентів резервних валют – ФРС США, Європейського центрального банку, Народного банку Китаю. Їх намагання підтримати конкурентоспроможність національних товаровиробників за рахунок пом'якшення монетарної політики і девальвації національних валют зумовляють валютні війни.

Для зниження курсу валют центральні банки найбільших країн цілеспрямовано нарощують грошову масу в обігу. У підсумку базові процентні ставки у світі впали до історичних мінімумів. Так, у 2008 р. Федеральна резервна система США (ФРС) прийняла рішення про встановлення ці-

льового діапазону базової процентної ставки від 0 до 0,25 % річних. Ставка рефінансування, за якою кошти надаються банкам на триваліший термін, вперше із 1940-х років становила лише 0,5 %¹. У 2008–2009 рр. було впроваджено програму Term Asset-Backed Securities Loan Facility для сприяння розширенню кредитів домовласникам і малому бізнесу. Це передбачало викуп паперів, випущених або гарантованих Fannie Mae й Freddie Mac на суму до 600 млрд дол. США. Також було виділено до 200 млрд дол. США під портфелі зобов'язань за автокредитами, кредитами на освіту, кредитами за банківськими картками, кредитами для малого бізнесу (програма Term Asset-Backed Securities Loan Facility). У підсумку прибутковість 10-річних Treasury досягла 2,269 %, курс долара до євро та єни знизився². Тримісячні держпапери забезпечують зараз майже нульову прибутковість, вперше з часів Великої депресії. У 2012 р. ФРС запустила черговий (третій) етап програми кількісного пом'якшення та програми викупу проблемних активів, обміну короткострокових паперів на довгострокові. У 2013 р. не відбулося очікуваного початку згортання програми кількісного пом'якшення (QE). Згідно з прогнозами ФРС, у 2013 р. очікувалося зростання американської економіки лише на 2–2,3 % (за попереднім прогнозом – 2,3–2,8 %), інфляція у 2013 р. не перевищувала б 1,2 % і становила від 1,7 до 2 % до 2016 р.³

Невпинно знижував процентні ставки і ЄЦБ. Так, з 2008 по 2013 р. базова процентна ставка знизилася з 4,25 до 0,5 %. Разом зі зниженням ставки ЄЦБ збільшив обсяг кредитування банків під низький процент, намагаючись таким чином стимулювати кредитування економіки й зміцнити довіру до економіки єврозони і ЄС загалом. Однак, на думку голови ЄЦБ М. Драгі, проблеми, що нині спостерігаються у сфері конкурентоспроможності, ситуація на ринках праці і податкова політика ніяк не стосуються грошово-кредитної політики, і їх не можна розв'язати за допомогою цієї політики⁴. Таку ж політику щодо зниження процент-

¹ ФРС знизила ставку майже до нуля, обіцяє використати “всі засоби” [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://news.finance.ua/ua/orgsrc/~/2/0/689/146535>.

² Там само.

³ Центробанк США: нова інтрига [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://gazeta.dt.ua/macrolevel/centrobank-ssha-nova-intriga-.html>.

⁴ ЄЦБ знизив відсоткові ставки до рекордно низького рівня [Електронний ресурс] / За даними офіційного сайту “Норматив і закон”. – Режим доступу: <http://www.licasoft.com.ua/index.php/2012-05-25-22-59-57/2012-05-25-23-05-09/33238-cb-zniziv-procentn-stavki-do-rekordno-nizkogo-rvnia.html>.

них ставок, збільшення кількості грошей в економіці та викупу проблемних цінних паперів проводив Банк Англії та центробанки більшості розвинутих країн. Недоліком зазначених програм є те, що кошти спрямовуються в банки, однак після цього не завжди надходять в реальну економіку, а, як правило, спрямовуються на фінансові ринки.

Активно стимулюють економіку за рахунок державних інвестицій Китай та Японія. У цих країнах здійснюється фінансування цільових програм розвитку економіки, що знижує імовірність потрапляння додаткових коштів на фінансові ринки. Таким чином, нарощування ліквідності в економічних системах зарубіжних країн мало лише тимчасовий ефект, проте суттєво посилило загрозу прискорення інфляції в довгостроковому періоді.

У кейнсіанській концепції, що використовується як теоретична основа для розроблення антикризових заходів, високі темпи кредитування та низька відсоткова ставка є ключовими передумовами забезпечення суб'єктів господарювання необхідним обсягом грошових ресурсів і здійснення інвестицій. Разом з тим, система кредитування, що функціонує на консервативних підходах, не завжди спроможна фінансувати пріоритетні з позиції формування інноваційної структури економіки галузі. На практиці банки як основний критерій надання кредиту використовують такі показники, як валовий прибуток, якість капіталу чи вартість майна, що може виступати заставою. Такі критерії ускладнюють кредитування новостворених, малих і середніх, інноваційних та науково-містких підприємств. Такі критерії, як інноваційність, науково-технічний і виробничий потенціал підприємства, іманентний характер фактора нестабільності діяльності цих підприємств не завжди враховуються банками. Натомість високі прибутки та наявність ліквідної застави у сфері торгівлі, сировинних галузях, сфері фінансових послуг, робить їх привабливими з позиції кредитування. У підсумку така спрямованість функціонування грошово-кредитного механізму призводить до формування структури кредитування, яка не стимулює позитивні структурні зрушення, а консервує чинну структуру економіки.

Розробити грошово-кредитну політику, спрямовану на фінансування структурних перетворень, повинен НБУ як головний емісійний центр країни. Його діяльність має спрямовуватися на виконання завдання цільового введення в економіку нових грошей для стимулювання інновацій. Однак в Україні тривалий час існувала недосконала структура емісійного механізму, коли в окремі роки до 80 % емітованої грошової маси спрямовувалися в обіг через канал викупу надходжень іноземної валю-

ти. Це справляло додатковий негативний вплив на структуру економіки, підтримуючи експортні галузі, та пригнічуючи галузі, орієнтовані на внутрішній ринок, живлячи процеси доларизації економіки.

Активізація впливу грошово-кредитного механізму на інвестиційний процес і структурні перетворення неможлива без стимулюючої процентної політики. Впливаючи на структуру доходів в економічній системі, зміни процентних ставок спроможні ініціювати перелив капіталів між галузями і в такий спосіб прискорити (загальмувати) розвиток окремих галузей. У вітчизняній економіці процентна ставка відіграє пасивну роль у зв'язку з відносним надлишком ліквідності у банківській системі та високими ризиками у вартості кредиту, тому навіть за зниження процентних ставок суттєвої активізації кредитування не відбувається.

Важливим інструментом активізації структурних зрушень є валютний курс, від якого залежать відносні ціни в економіці та розподіл доходів між галузями, орієнтованими на зовнішній і внутрішній ринки. Відповідно, девальвація підтримує експортерів, ревальвація – стимулює імпорт, у тому числі й інвестиційний. Тривалий період втримання стабільного обмінного курсу за низької інфляції є сприятливим для структурної перебудови завдяки здешевленню імпорту. З цих позицій валютну політику НБУ у 2011–2013 рр.¹ слід визнати сприятливою для здійснення структурної перебудови економіки на засадах модернізації виробництва за рахунок інвестиційного імпорту. Водночас слід зауважити, що в умовах спадної динаміки економічної активності та зниження рівня прибутків (за січень – червень 2013 р. частка прибуткових підприємств скоротилася з 60 до 58 %) вітчизняні підприємства не завжди мали необхідні кошти для імпорту нового інвестиційного обладнання, через що імпорт машин та обладнання скоротився на 2,5 % за перше півріччя 2013 р. (загалом імпорт зменшився на 13,2 % у зазначений період).

У зв'язку з цим актуалізується завдання посилення дієвості грошово-кредитних інструментів, що дасть змогу коригувати співвідношення між заощадженнями та інвестиціями, вплинути на структуру доходів в економічній системі й спрямувати частину грошових потоків на модернізацію й створення нових підприємств, розвиток науки та інноваційну діяльність.

Загалом відмова від жорсткої грошово-кредитної політики у 2012–2013 рр. позитивно вплинула на споживчі витрати населення². За збіль-

¹ Січень – серпень 2013 р.

² За зростання обсягів монетарної бази за січень – серпень 2013 р. на 11,1 % (до 283,7 млрд грн) грошова маса за цей період збільшилася на 10,7 % – до

шення реальних наявних доходів населення на 9,7 % у 2012 р. та на 6,9 % у першому кварталі 2013 р. оборот роздрібної торгівлі зростає, відповідно, на 15,9 та на 10,6 %. Активна поведінка споживачів підвищує вимоги до якості продукції, що формує потребу у нових фондах і розширенні виробничих можливостей, стимулюючи інвестиційну діяльність підприємств та структурні зрушення в економіці. Для задоволення цих потреб власних коштів підприємств недостатньо, що загострює потребу в банківських кредитах.

Однак суттєвих позитивних зрушень у динаміці та структурі кредитування не відбулося. Незважаючи на відносно стабільний стан банківської системи¹ та високий рівень її ліквідності, про що свідчить поведінка процентних ставок на міжбанківському ресурсному ринку і відносно незначний обсяг операції з рефінансування (26,3 млрд грн за 8 міс. 2013 р.) порівняно зі 120,4 млрд грн мобілізаційних операцій, загальний обсяг залишків за кредитами за січень – серпень 2013 р. зріс на 4,5 % (до 845,9 млрд грн). Це відбулося за рахунок приросту залишків у національній валюті на 5,7 %, в іноземній – на 2,4 %. Залишки за кредитами, наданими юридичним особам, зросли на 5 % (до 657,8 млрд грн), фізичним особам – на 2,7 % (до 188,1 млрд грн).

Не змінилася і структура наданих кредитів за видами економічної діяльності – переважна частина кредитів сконцентрована в переробній промисловості, будівництві й операціях із нерухомим майном (рис. 7.7), а структура наданих кредитів підтверджує їх не інвестиційне використання.

За цільовим спрямуванням переважна частина кредитів спрямовувалася у поточну діяльність. Відповідно, обсяги короткострокових кредитів стрімко зростали, а довгострокових падали (рис. 7.8 та 7.9).

856,3 млрд грн.

¹ За січень – липень 2013 р. навіть при скороченні відсоткової маржі з 4,51 до 4,08 % і спреда з 3,75 до 3,46 % та падінні рентабельності активів з 0,45 до 0,28, а рентабельності капіталу з 3,03 до 1,84 банківському сектору вдалося отримати прибуток на рівні 1,8 млрд грн. Значною мірою це обумовлено внутрішніми заходами банків (зокрема, оптимізація структури персоналу, формування регіональної мережі, активізації практики перехресних продажів). Позитивний вплив на зниження банківських витрат справило введення в дію з початку 2013 р. нових правил формування резервів по активних операціях, що змінило підходи до оцінки кредитних ризиків. – Див.: Статистичні дані НБУ [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=36807&cat_id=36798.

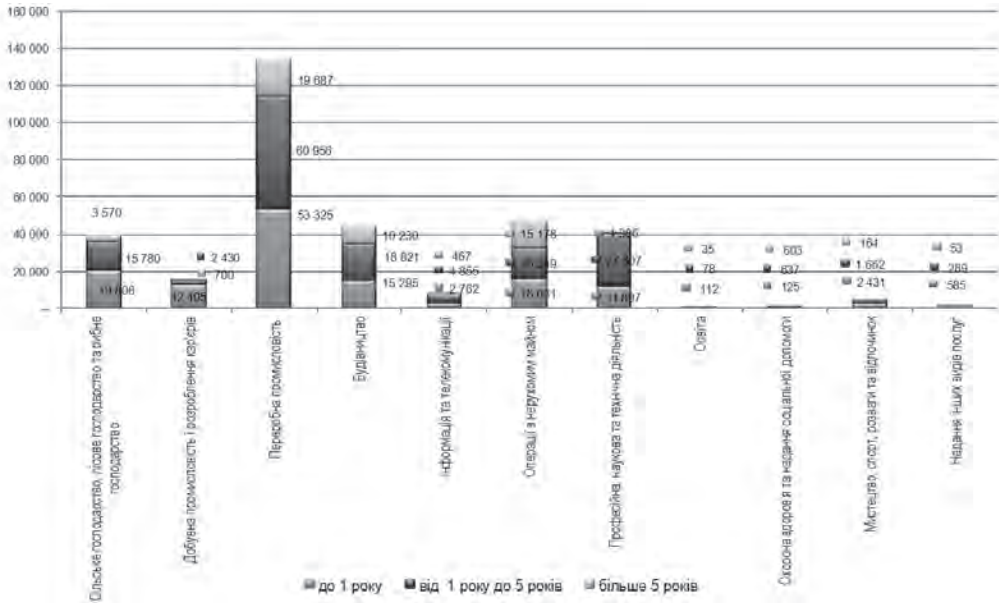


Рис. 7.7. Кредити за видами економічної діяльності і строками надання у I півріччі 2013 року, млн грн

Джерело: статистичні дані НБУ.



Рис. 7.8. Зміни обсягів кредитів за цільовим спрямуванням, млн грн

Джерело: статистичні дані НБУ.

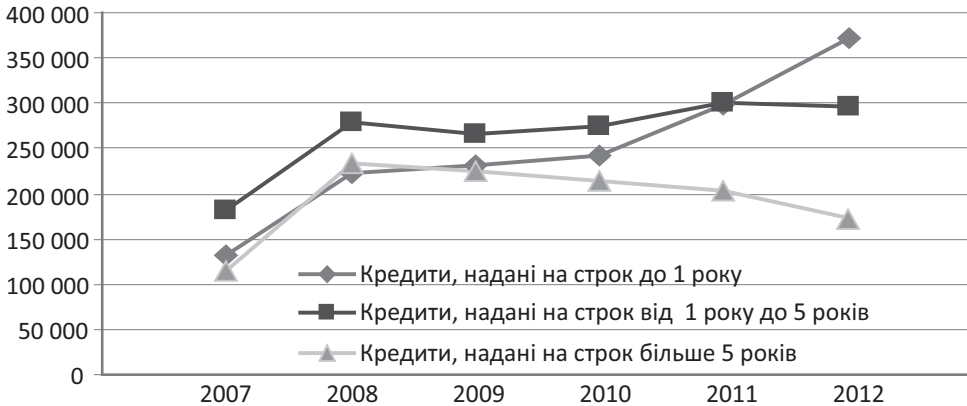


Рис. 7.9. Динаміка коротко-, середньо- та довгострокових кредитів, млн грн

Джерело: статистичні дані НБУ.

У підсумку за січень – липень 2013 р., за зростання банківських активів на 7 %, частка кредитів зменшилася з 72,3 до 69,9 %. При цьому частка довгострокових кредитів незначною мірою знизилася – з 4,8 до 4,67 %, а частка проблемних кредитів зросла з 8,9 до 9,01 %. Натомість частка цінних паперів в активах банків збільшилася з 8,5 до 11,5 %, що свідчить про продовження тенденції переливання фінансових ресурсів до державного сектору економіки.

Стабілізація значень позитивної динаміки кредитування, починаючи з другої половини 2012 р., може слугувати сигналом припинення процесу скорочення кредитної активності за чинного стану економічної активності в Україні. Повноцінне відновлення економічного зростання на основі інвестиційної активності підприємств і за рахунок прискорення темпів кредитування можливе лише тоді, коли підприємства відчують дійсну потребу в банківських кредитах і матимуть можливість їх залучити.

На вирішення цього завдання спрямовані заходи НБУ щодо зниження процентних ставок, які в умовах вкрай низьких темпів інфляції сягнули рекордних значень у реальному вимірі (рис. 7.10). З 13 серпня 2013 р. НБУ знизив облікову ставку на 0,5 в. п. (до 6,5 % річних) і зробив низку кроків у напрямі посилення дієвості процентної політики через посилення дієвості коридору процентних ставок овернайт¹. З метою

¹ Відповідно до передової світової практики проведення відсоткової політики верхньою межею коридору процентних ставок є ставка за кредитами рефінансування овернайт, нижньою – ставка за депозитними операціями тієї самої строковості.



Рис. 7.10. Темпи інфляції помісячно у річному вимірі і реальні ставки за кредитами та депозитами

Джерело: статистичні дані НБУ.

чіткішого окреслення меж коридору процентних ставок овернайт із середини червня 2013 р. НБУ започаткував розміщення депозитних сертифікатів овернайт, а також оголошує процентну ставку овернайт лише за кредитами під забезпечення державними цінними паперами (ставка за кредитами овернайт без забезпечення не оголошується).

Механізми регулювання ліквідності в банківській системі було вдосконалено у спосіб створення Розрахункового центру з обслуговування договорів на фінансових ринках за участю НБУ та запровадження (з 20.06.2013) можливості здійснення операцій з купівлі-продажу депозитних сертифікатів НБУ на торгах, які проводяться організаторами торгівлі цінними паперами (фондовими біржами). Ці кроки сприятимуть як активізації обігу депозитних сертифікатів на вторинному ринку і посиленню їх конкуренції з державними цінними паперами, так і подальшому розвитку біржового сегмента фондового ринку. Позитивний вплив заходів щодо зниження рівня процентних ставок значною мірою пояснюється тим, що в умовах активного випуску в обіг ОВДП саме вартість державних запозичень стає визначальним фактором вартості позичкових ресурсів на всіх сегментах фінансового ринку. Так, банки активно скупують

вують ОВДП та використовують цінні папери для коригування своєї ліквідності – обсяг кредитів НБУ, отриманих на умовах РЕПО у січні–серпні 2013 р., сягнув 2694,4 млрд грн (зокрема у серпні – 2680 млрд грн). Таким чином, дефіцит бюджету та зростання державного боргу через високу дохідність ОВДП впливають на рівень кредитних/депозитних ставок.

Розширення можливостей банків до кредитування інвестиційних процесів в економіці неможливе без підвищення якості їх ресурсної бази. Нині частка депозитів домогосподарств у загальному обсязі депозитів складає 66,6 %¹. Високі темпи приросту заощаджень населення й активна депозитна політика банків, які проводять різноманітні акції із залучення коштів населення, підтримують високі процентні ставки за депозитами в реальному виразі (рис. 7.11). Зміцненню депозитної бази за рахунок вкладів населення сприяло вдосконалення механізмів кредитної підтримки НБУ Фонду гарантування вкладів фізичних осіб у разі виникнення екстреної потреби в ресурсах. Також в Україні відновлено вексельний обіг. Законом України від 04.07.2013 № 407-VII запроваджено новий фінансо-

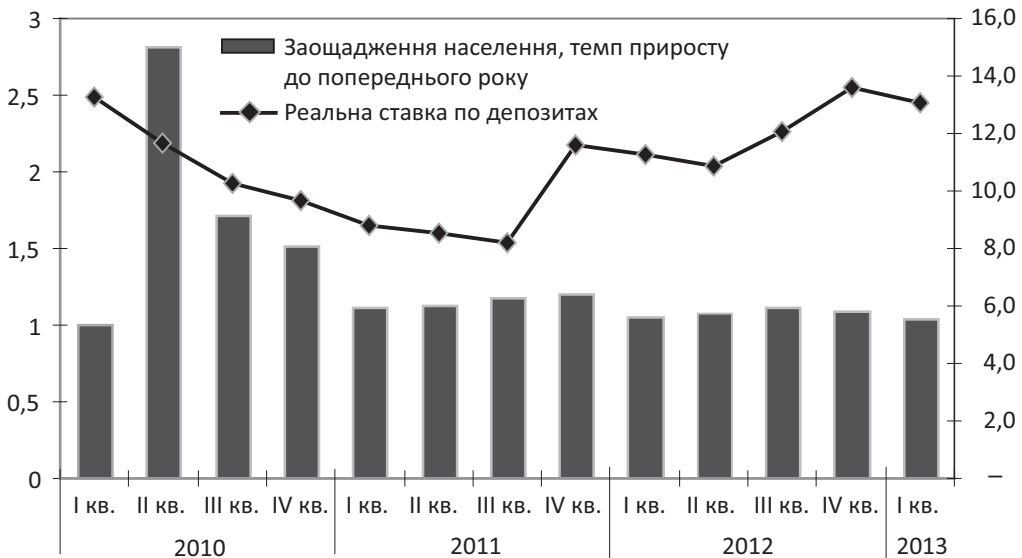


Рис. 7.11. Динаміка заощаджень населення та реальної ставки за депозитами, %

Джерело: статистичні дані НБУ.

¹ За статистичними даними НБУ.

вий інструмент – фінансовий банківський вексель, який видається в документарній формі як електронний документ. У зв'язку з цим НБУ розробив проект змін до Положення про порядок здійснення банками операцій з векселями в національній валюті на території України (затверджено постановою НБУ від 16.12.2002 № 508¹).

Збереження високих реальних значень процентних ставок за депозитами унеможливає відповідне зниження процентних ставок за кредитами та, відповідно, звужує можливості банків надавати дешеві фінансові ресурси на реалізацію інвестиційних проектів. Для виправлення цієї ситуації доцільно поступово впроваджувати політику диверсифікації ресурсної бази банків за рахунок нарощування обсягів довгострокового рефінансування з боку НБУ. Водночас слід розширювати перелік привабливих фінансових інструментів для індивідуальних інвесторів і формувати систему стимулів придбання населенням корпоративних цінних паперів, що дає можливість спрямувати кошти безпосередньо до підприємств за нижчою вартістю (щонайменше на розмір банківської маржі).

Сприятливе середовище для активізації інвестиційної активності та проведення структурних зрушень вплинули на стан валютного ринку України, який поступово покращувався протягом першого півріччя 2013 р. У I кварталі 2013 р. чистий попит на іноземну валюту поступово знижувався, а у II кварталі змінився на чисту її пропозицію. У підсумку обсяг готівкової валюти поза банками за січень–липень 2013 р. зріс лише на 1,39 млрд дол. США порівняно з 2,17 млрд дол. США у відповідний період попереднього року. В цілому рівень доларизації невпинно знижується. Якщо до кризи за підсумками 2007 р. цей показник становив 23,4 % і зріс до 33,4 % у 2009 р., то тільки за 8 місяців 2013 р. рівень доларизації знизився на 3 % (з 32 до 29 %).

Для підтримки валютної стабільності та підвищення попиту на гривню НБУ зміцнював її статус як засобу платежу й заощадження шляхом:

- оптимізації вимоги щодо формування банками обов'язкових резервів для подальшого стимулювання процесів дедоларизації²;

¹ Операції з випуску нового виду цінних паперів (фінансових банківських векселів) за своєю економічною суттю є залученням банком грошових коштів від будь-яких юридичних осіб і фізичних осіб – підприємців на визначений строк, тобто є аналогічною до залучення коштів на умовах депозиту/отриманого кредиту або випуску банком депозитних сертифікатів/облігацій.

² Так, з 1 липня 2013 р. було збільшено нормативи обов'язкового резервування за залученими коштами в іноземній валюті (крім російського рубля), тоді як

- зниження обсягу сформованих обов'язкових резервів, який банки мають перераховувати на окремий рахунок у НБУ (з 50 до 40 %);
- скорочення термінів розрахунків за операціями експорту та імпорту до 90 днів і обов'язковий продаж на міжбанку 50 % валютних надходжень (ці норми були спочатку введені на 6 місяців, а потім продовжені до листопада 2013 р.);
- для фізичних осіб введена вимога обов'язкової конвертації отриманих з-за кордону валютних переказів на суму від 150 тис. грн на місяць;
- обмеження готівкових розрахунків;
- посилення контролю за безумовним виконанням усіма суб'єктами господарювання норм законодавства в частині визначення цін на товари, тарифів на послуги (у тому числі в рекламних оголошеннях) виключно в грошовій одиниці України.

Коригування норм резервування у напрямі їх посилення для валютних вкладів сприятиме переорієнтації клієнтів на гривневі вклади з вищою прибутковістю.

Активна позиція НБУ щодо зниження доларизації спрямована на підвищення ефективності проведення грошово-кредитної і валютної політики в країні та посилення позицій національної грошової одиниці в економіці. У результаті спостерігається істотне зниження чистого попиту на іноземну валюту та зростання обсягу гривневих депозитів населення.

Адміністративні заходи НБУ, спрямовані на пом'якшення шоків, пов'язаних із нестабільністю кон'юнктури світових фінансових і товарних ринків, забезпечили мінімізацію курсових коливань гривні у номінальному виразі (за останні чотири роки офіційний курс фактично не змінився). У реальному виразі протягом січня–липня 2013 р. курс гривні підвищився на 1,3 % порівняно з груднем 2012 року. Така динаміка РЕОК здешевлює імпорт інвестиційних товарів. Однак замість зростання імпорту продукції машинобудування у зазначений період знизився на 16,5 %¹. Зважаючи на те, що валютна стабільність підтримувалася, у тому числі й за рахунок міжнародних резервів НБУ, які за з початку 2013 р.

нормативи за коштами в національній валюті залишилися на нульовому рівні. – Див.: Постанова правління НБУ від 20 червня 2013 р. № 241, яке набирає чинності 1 липня 2013 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.unian.ua/news/579149-natsbank-pidvischiv-normi-rezerviv-dlya-valyuti.html>.

¹ За січень – липень 2013 р. від'ємне сальдо поточного рахунку становило “мінус” 6,1 млрд дол. США порівняно з “мінус” 7,2 млрд дол. США у 2012 р. Проте

скоротилися на 3 млрд дол. США (до 21,6 млрд дол. США), мету забезпечення стимулюючого впливу курсової стабільності на інвестиційний процес складно вважати досягнутою.

В умовах несприятливої зовнішньої кон'юнктури високі інфляційні і девальваційні ризики роблять сумнівною доцільність подальшої грошової емісії з метою підтримки економічного зростання. За безумовно необхідного пом'якшення грошово-кредитної політики слід цілеспрямовано формувати державні механізми спрямування кредитів у пріоритетні напрями економічної діяльності та контролю держави за їх використанням банками й реальним сектором.

За даними Міністерства доходів і зборів, у 2013 р. загальний обсяг державних гарантій планувався на рівні 50 млрд грн. Однак банки не були зацікавлені у кредитуванні довгострокових проектів через низьку дохідність (на рівні 10 % річних), брак ресурсів у державних банках, переважання короткострокових (з терміном до року) ресурсів, які не можуть використовуватися для інвестиційного кредитування.

Стимулювати банки до кредитування проектів соціально-економічного розвитку під державні гарантії мало запровадження практики довгострокового рефінансування з боку НБУ. Постановою Правління Національного банку України "Про внесення змін до Положення про порядок регулювання ліквідності банків" від 30.09.2013 № 394 (zareestrovana v Ministerstvi yustitsii Ukraini 9 zhovtnya 2013 r. za № 1728/24260) передбачало, що банки зможуть отримати кредити рефінансування від Нацбанку у розмірі 95 % (раніше – лише 70 %) від суми кредитів на термін до 360 днів під заставу майнових прав за кредитними договорами з головними розпорядниками коштів держбюджету, а також головними розпорядниками коштів міських бюджетів, під держгарантію для здійснення капітальних видатків. Також повинні були рефінансуватися кредити, залучені для реалізації інвестиційних, інноваційних, інфраструктурних та інших проектів розвитку, які мають стратегічне значення і сприяють розвитку національної економіки. У заставу мали прийматися права за кредитами першої та другої категорій якості (відсутність ризику, мінімальний або помірний ризик). У разі невиконання позичальниками зобов'язань НБУ міг продати майнові права третім особам і пред'явити вимоги гаранту – державі. Очікувалося, що наявність держгарантії зниження досягнуто за рахунок прискореного скорочення імпорту на 9,5 % порівняно з падінням експорту на 6,7 %.

зить процентну ставку на 1–2 % річних і приверне увагу банків до проблеми фінансування складних інвестиційних проектів.

Таким чином, за низки позитивних заходів грошово-кредитної політики щодо підвищення ефективності процентної політики, розвитку інструментів фінансового ринку, підтримки банківської системи, дедоларизації економіки, їх стимулюючий вплив на активізацію інвестиційних процесів і структурних зрушень дещо послаблюється в умовах незмінних механізмів розподілу грошово-кредитних ресурсів, які не сприяють акумулюванню внутрішніх заощаджень та їх трансформації в інвестиції. У підсумку нагромаджені ресурси домогосподарств, підприємств і комерційних банків не використовуються в повній мірі як інвестиції, а процес капіталізації відбувається вкрай повільно.

Для вирішення завдання стимулювання інвестиційних процесів в економіці України цільові орієнтири грошово-кредитної політики механізму мають визначатися відповідно до необхідності забезпечення позитивної динаміки економічних процесів і реалізації структурних змін на основі активізації інвестиційної діяльності економічних агентів.

Враховуючи той факт, що період структурних зрушень традиційно супроводжується підвищеними темпами інфляції, стратегічною метою грошово-кредитної політики має бути забезпечення позитивних темпів економічного зростання та адекватних їм темпів інфляції. Напрями підвищення ефективності функціонування кредитно-грошового механізму лежать у площині забезпечення адекватності його інструментів завданням активізації факторів економічного зростання і стимулювання структурної модернізації економіки. Насамперед грошово-кредитний механізм повинен впливати на співвідношення між споживанням та заощадженням і трансформувати останні в інвестиції шляхом коригування процентних ставок. При визначенні цільових показників рівня процентних ставок, темпів інфляції, обсягів грошової емісії також має враховуватися гострота потреби в ресурсах для погашення внутрішнього та зовнішнього боргу, насамперед державного, забезпечення економічної безпеки країни, створення нових робочих місць і підготовку працівників, здійснення інституційних змін, покриття трансакційних витрат на пошук інформації.

Основними фінансово-кредитними важелями підтримки темпів економічного зростання в умовах структурних зрушень повинні стати доступність і якість кредитних ресурсів, що лежать у площині зміцнення фінансової стійкості банків і підвищення їх капіталізації. Відповідно,

критерієм ефективності грошово-кредитної політики мають бути не стільки низькі темпи інфляції, скільки забезпеченість економічних агентів фінансовими ресурсами, що пов'язана з низькими трансакційними витратами отримання кредитів, оптимізацією витрат функціонування банківської системи, підвищенням ефективності використання активів банків і коштів населення на потреби економічного зростання та структурної перебудови економіки.

Важливо, щоб канали розміщення кредитних ресурсів сприяли структурній модифікації економіки за уникнення нагромадження інфляційного потенціалу. Це вимагає посилення пруденційної складової монетарної політики, що спрямована на запобігання майбутнім інфляційним і девальваційним сплескам і підтримання довгострокової конкурентоспроможності виробників. Центральною ланкою заходів щодо підвищення ефективності грошово-кредитної політики має стати формування захисних і стабілізаційних антициклічних механізмів у межах реформи банківської системи, спрямованої на створення системи ефективного фінансового посередництва, формування трансмісійного механізму передачі монетарних імпульсів до реального сектору економіки без створення передумов для прискорення інфляції.

Принципом ефективності грошово-кредитної політики у сфері стимулювання інвестиційних процесів є її узгодженість з фіскальною політикою, оскільки саме остання відіграє активну роль у цільовому фінансуванні пріоритетних напрямів економічної діяльності.

Монетарні заходи щодо стимулювання інвестиційних процесів мають впроваджуватися за такими напрямками:

1. Розширення обсягів і доступності кредитного забезпечення для реального сектору економіки шляхом:

- вдосконалення механізму грошової пропозиції у напрямі активізації каналу довгострокового і цільового рефінансування банків;
- цілеспрямоване зниження процентних ставок за кредитами та формування механізмів пільгового кредитування інвестиційних проектів шляхом задіяння всіх важелів банківського регулювання (коригування резервних вимог, встановлення лімітів, гарантування і надання пільгового рефінансування тощо);
- диференційоване регулювання процентних ставок на основі запровадження ліміту підвищення депозитних ставок і кредитних обмежень (різних для кожного з видів кредиту), що зменшить процентний тиск на рівень дохідності інвестиційних проектів і підвищить ефективність діяльності підприємств;

- усунення бюрократичних перешкод на шляху отримання кредиту;
- забезпечення низьких темпів інфляції шляхом комплексного і системного застосування інструментів грошово-кредитної, податкової, конкурентної, структурної політик, недопущення монетизації як дефіциту бюджету, так і профіциту платіжного балансу;
- вдосконалення курсової політики у напрямі підвищення гнучкості обмінного курсу гривні, що розширює можливості НБУ використовувати стимулюючий вплив як девальвації, так і ревальвації для коригування структури експорту й імпорту;
- розвитку схем пріоритетного фінансування інвестиційних проєктів за участю держави та НБУ (приватно-державне партнерство), іпотечного кредитування, мікрокредитування та кредитування аграрного сектору економіки;
- детінізації доходів і диверсифікації інструментів заощаджень населення за збільшення стимулів заощаджувати у формі придбання фінансових інструментів, випущених нефінансовими корпораціями;
- розвитку інфраструктури мінімізації ризиків проєктного кредитування шляхом створення мережі кредитних бюро, інжинірингових компаній, експортно-кредитних агенцій, енергосервісних компаній (ЕСКО), формування мережі гарантійних бюро, які надаватимуть гарантії банкам за кредитами на інвестиційні цілі;
- вдосконалення регулювання потоків капіталу у частині спрямування припливу іноземних інвестицій у пріоритетні напрями економічної діяльності через запровадження пільгового режиму оподаткування таких операцій або прямої заборони здійснення спекулятивних операцій чи інвестування в окремі фінансові інструменти;
- розробки механізму активізації кредитної підтримки банками розвитку реального сектору економіки із залученням ресурсів міжнародних фінансових організацій на пільгових умовах (синдиковане кредитування);
- забезпечення реального функціонування системи фінансових інститутів розвитку (насамперед Державного банку реконструкції і розвитку), фінансових установ і організацій, що обслуговують експортні операції і сільське господарство, здійснюють мікрокредитування;
- створення інвестиційних банків і компенсаційних фондів для надання пільгових кредитів, що забезпечують швидке розширення інвестиційного сегменту фінансового ринку;
- підвищення фінансової грамотності підприємців і населення;

- використання новітніх інтернет-технологій для отримання консультативних послуг банків щодо вибору форм і методів кредитування.

2. Зміцнення банківської системи за рахунок:

- вдосконалення нормативно-законодавчої бази банківського регулювання на основі моніторингу змін регуляторних правил, які будуть прийняті Базельським та Європейським комітетами з питань банківського нагляду щодо оцінки ризиків;
- “подовження” і диверсифікації внутрішньої ресурсної бази банків;
- продовження процесу консолідації та капіталізації банківської системи;
- розвитку пруденційного нагляду за фінансовою системою і підвищення прозорості банківської діяльності (розвиток кредитних бюро, рейтингових агенцій, системи збору, оброблення й оприлюднення інформації про банківську діяльність);
- розбудови системи інструментів мінімізації ризиків діяльності банків, зокрема валютного ризику і ризику ліквідності;
- підвищення рівня захищеності коштів юридичних і фізичних осіб, що розміщені на рахунках у банківських установах, на основі впровадження диференційованих норм відрахувань банків до Фонду гарантування вкладів фізичних осіб;
- формування місткого внутрішнього ринку боргових зобов’язань як:
 - а) інструменту трансформації коротких і розпорошених фінансових ресурсів у довгі і значні за обсягом позики;
 - б) джерела ліквідних інструментів застави для отримання рефінансування з боку НБУ;
 - в) джерела комісійних доходів для банків, що компенсуватиме зниження відсоткової маржі;
 - г) рефінансування довгострокової кредитної заборгованості, зокрема іпотечної.

7.4. ПРІОРИТЕТИ ТА ІНСТРУМЕНТИ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ В СУЧАСНИХ УМОВАХ

Під час кризи, щоб відновити роботу фінансової системи, центральні банки провідних економік, які зазнали найбільших втрат, застосували так звані нетрадиційні механізми та інструменти грошово-кредитної політики. Серед них – перехід центральних банків США, Великобританії та Японії від регулювання процентної ставки до регулюю-

вання ліквідності банківської системи (quantitative easing) або окремих фінансових ринків (credit easing); розширення переліку прийнятних застав за операціями центрального банку; відмова від операцій РЕПО на користь операцій аутрайт з державними цінними паперами та іншими активами (інакше кажучи, викуп їх центральними банками); збільшення строкості кредитів центральних банків; кредитування небанківських фінансових посередників, які беруть зобов'язання щодо збереження низьких процентних ставок у майбутньому.

Нетрадиційність заходів і характеру політики під час кризи настільки ж природна, як і дії при лікуванні хворого організму, що далекі від традиційного способу життя. Зокрема, антикризові заходи Європейського центрального банку його колишній президент Ж.-К. Тріше називав швидше діяльністю з відновлення ліквідності фінансової системи і трансмісійного механізму грошово-кредитної політики, ніж грошово-кредитною політикою як такою¹. Але, подолавши небезпеку фінансового колапсу, центральні банки провідних економік переорієнтувалися на стимулювання сукупного попиту та подолання провалів кредитного ринку (таких як брак кредитування інвестицій реального сектору, малого бізнесу, інфраструктурних проектів).

До цього їх спонукала глибина спаду, який пережили провідні економіки. Нобелівський лауреат з економіки П. Кругман у книзі “Вихід з кризи є!” доводить, що стимулююча монетарна і фіскальна політика не становить загрози в сучасних умовах, коли відбувається поєднання пастки ліквідності і тягаря надмірного боргу. За його словами, така ситуація “перенесла нас у світ парадоксів, в якому скромність – це зло, розсудливість – дурість, а більшість заходів, які обстоюють “серйозні люди”, насправді погіршують ситуацію”. Вчений апелює до таких парадоксів: “парадоксу ощадливості” – в депресивній економіці прагнення до ощадливості (і, отже, зменшення споживання) призводить до падіння доходів і виробництва; “парадоксу делевериджу” – колективна спроба людей і компаній виплатити всі борги відразу призводить до падіння цін активів і лише поглиблює проблему боргу; “парадоксу гнучкості” – збільшення гнучкості ринку праці, тобто зниження зарплат в умовах падіння попиту на працю може збільшити шанси на працевлаштування окремо-

¹ Crazy aunt on the loose. For central bankers in the rich world, unconventional is the new conventional [Електронний ресурс] // The Economist. – 2012. – January 7. – Режим доступу: <http://www.economist.com/node/21542416>.

го працівника, але в масштабах усієї економіки призводить лише до зниження доходів і поглиблення спаду¹.

Експерти МВФ у звіті “Перспективи світової економіки” за квітень 2013 р.² пішли ще далі, заявляючи, що на сучасному етапі зазнають змін деякі фундаментальні закономірності, які визначають вибір мети монетарної політики. Протягом останніх десятиліть зв'язок між інфляцією і безробіттям значно ослаб: по-перше, завдяки краще “заякореним” інфляційним очікуванням, коли очікувана інфляція мало корелює з фактичною і наближається до оголошеного цільового орієнтиру; по-друге, через ослаблення зв'язку між інфляцією і обсягом виробництва для кожного рівня очікуваної інфляції, тобто більш пологою криву Філіпса. Зважаючи на це, експерти МВФ роблять такі висновки для політики:

- “доки інфляційні очікування перебувають під контролем, страх перед зростанням інфляції не повинен перешкоджати монетарним органам проводити активну стимулюючу політику”³;
- “низька інфляція не є приводом для заспокоєння, вона може поєднуватися із значними економічними й фінансовими дисбалансами”⁴;
- “досить продуктивним може стати поєднання інфляційного цільового орієнтиру з експліцитним мандатом центрального банку на стабілізацію виробництва”⁵.

Американський економіст Р. Раджан, який у 2013 р. очолив Резервний банк Індії, називає кілька можливих мотивів переходу центральних банків до монетарного стимулювання економіки:

- 1) кредит суспільної довіри, який отримали центральні банки, зумівши запобігти колапсу фінансової системи;
- 2) надмірна впевненість центральних банків у своїх можливостях;
- 3) мотив збалансування інтересів банків, на порятунок яких було витрачено мільярди, і решти суспільства;
- 4) безповоротне втягування центральних банків у політику;

¹ *Кругман П.* Выход из кризиса есть! / П. Кругман : пер. с англ. Ю. Гольдберга. – М. : Азбука Бизнес, Азбука Атиккус, 2013. – С. 86–87.

² *The Dog That didn't Bark: Has Inflation Been Muzzled or was It just Sleeping?* [Електронний ресурс] / *World Economic Outlook*. April. 2013. – Режим доступу: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2013/01/pdf/c3.pdf>.

³ *Ibid.*

⁴ *Ibid.*

⁵ *Ibid.*

5) “проста порядність: будучи установами зі значними повноваженнями і відповідальністю, у світі, що зазнав таких потрясінь, центральні банки вирішили зробити все, що в їхніх силах”¹.

Характер грошово-кредитної політики у світі змінюється не лише внаслідок пережитої кризи, а й через дію більш довгострокових чинників, таких як гетерогенна природа і сегментованість кредитного ринку, що збільшує ефективність регуляторних заходів порівняно з традиційними інструментами грошово-кредитної політики, та посилення нелінійності взаємозв'язку між монетарними і реальними змінними в умовах глобалізації та інформатизації, що зменшує ефективність механістичних інструментів грошово-кредитної політики².

На сучасному етапі можливі такі моделі представлення грошово-кредитною політикою інтересів суспільства:

1. *Забезпечення стабільності купівельної спроможності грошової одиниці.* Цій моделі відповідають три монетарних режими: інфляційне таргетування, монетарне таргетування (забезпечення внутрішньої купівельної спроможності грошової одиниці) і таргетування валютного курсу (забезпечення зовнішньої купівельної спроможності грошової одиниці). В близькій до ідеальної ринковій економіці з гнучкими цінами та зарплатами і високим рівнем мобільності факторів виробництва підвищення рівня інфляції є ознакою перегріву економіки і, навпаки, зниження є ознакою загрози спаду. З цієї точки зору політика підтримки стабільно низького рівня інфляції стає ефективним антициклічним інструментом.

2. *Підпорядкування грошово-кредитної політики цілям фіскальної політики, підтримка бюджетного стимулювання економіки, певного проекту, що держава реалізує для суспільства за допомогою фіскальної політики.* Підпорядкування може здійснюватися як шляхом монетиза-

¹ *Rajan R.* A step in the dark: unconventional monetary policy after the crisis / R. Rajan [Електронний ресурс] / Andrew Crockett Memorial Lecture by Raghuram Rajan. – 23 June 2013. – Режим доступу: <http://www.bis.org/events/agm2013/sp130623.htm>.

² *Гриценко А. А.* Формирование информационно-институционально-поведенческого подхода к пониманию денежно-кредитной политики / А. А. Гриценко, Т. А. Кричевская // Новые вызовы для денежно-кредитной политики в современных условиях : В 2-х кн. Кн. 2: Взгляд из Украины / под ред. акад. НАН Украины В. М. Гейца, чл.-корр. НАН Украины А. А. Гриценко ; НАН Украины, Ин-т экон. и прогнозир. – К., 2012. – С. 41–64.

ції бюджетних дефіцитів, так і в непрямий спосіб, за допомогою регуляторних заходів, що спрямовують ресурси фінансової системи у державний сектор.

Політика монетизації бюджетних дефіцитів проводилася у 1930–1940-х рр. в рамках кейнсіанської політики стимулювання сукупного попиту, а також тією чи іншою мірою протягом 1950–1970-х рр., коли центральні банки підтримували політику соціальної держави. Монетизація бюджетних дефіцитів давала змогу компенсувати зниження державних доходів в умовах сповільнення економічного зростання, помірною інфляція полегшувала обслуговування державного боргу, а для протидії розкручування спіралі “зарплати – ціни” використовувалася політика урядового контролю над цінами і доходами. Не менш масштабно використовувалося і непряме підпорядкування грошово-кредитної політики фіскальним потребам держави. Політика, спрямована на використання державою (як правило, за ставками, нижчими від ринкових) коштів, які в протилежному випадку надходили б іншим позичальникам, дістала назву “фінансових репресій”. Фінансування за допомогою грошово-кредитної політики бюджетних дефіцитів на сучасному етапі, на думку деяких сучасних дослідників, може бути виправдане процесами делевереджу у приватному секторі. Під час делевереджу суб’єкти економіки починають тривалий процес очищення своїх балансів від боргів. Центральний банк знижує ставки до нуля, але навіть це не допомагає відновити попит на кредит. Втрачаючи свого звичайного партнера для реагування на стимули, монетарна політика стає неефективною. Економіка потрапляє до ліквідної пастки. Ефекту витіснення не спостерігається: поки приватний сектор виплачує свої борги, уряд стає позичальником і споживачем останньої надії¹.

3. Проведення гнучкої монетарної політики, яка набуває самостійної стимулюючої ролі, сприяє розвитку фінансового ринку відповідно до суспільних потреб і допомагає втілювати певний суспільний проект. На сучасному етапі ФРС і Банк Англії оголошують своєрідні цільові орієнтири з безробіття для грошово-кредитної політики (якщо у США це загалом відповідає подвійному мандату ФРС, то для Банку Англії це – серйозне коригування монетарної стратегії, нехай і тимчасове); центральні банки розробляють програми стимулювання кредитування ре-

¹ *McCulley P. Helicopter Money: Or How I Stopped Worrying and Love Fiscal-Monetary Cooperation / P. McCulley, Z. Pozsar. – Global Interdependence Center Global Society of Fellows, 2013. – 37 p.*

ального сектору і малого бізнесу (програма Банку Англії “Funding for Lending”); намагаються досягти стимулюючого ефекту, беручи зобов’язання щодо збереження стимулюючого характеру грошово-кредитної політики (ФРС, Банк Англії); оголошують мету і проводять шокову політику підвищення інфляційних очікувань, щоб подолати дефляційну пастку (Банк Японії); борються з проблемою множинної рівноваги¹ (коли економіка може швидко перейти з одного стану рівноваги в інший залежно від рівня довіри інвесторів) і намагаються зберегти довіру до власної валюти як економічного проекту загалом (Європейський центральний банк, який зобов’язався зробити все для збереження євро).

Глобальна фінансово-економічна криза зумовила низку змін у цілях і механізмах грошово-кредитної політики в Україні. Якщо раніше домінуючим каналом грошової емісії в економіці був канал валютного ринку, то з настанням кризи довелося в “пожежному” порядку розбудовувати альтернативні канали емісії – через рефінансування і придбання державних цінних паперів. У 2010 р. на вимогу МВФ було внесено зміни до Закону України “Про Національний банк України”, в тому числі щодо закріплення пріоритетності цінової стабільності в забезпеченні виконання основної функції НБУ – підтримки стабільності грошової одиниці. Цінова стабільність визначається у Законі як “збереження купівельної спроможності національної валюти шляхом підтримання у середньостроковій перспективі (від 3 до 5 років) низьких, стабільних темпів інфляції, що вимірюються індексом споживчих цін”².

Також на виконання умов меморандумів про співпрацю з Міжнародним валютним фондом Національний банк з 2009 р. відмовився від зазначення в Основних засадах грошово-кредитної політики цільових чи прогнозних діапазонів обмінного курсу гривні. Зокрема, у 2009 р. в Основних засадах наводилися лише монетарні індикатори, визначені відповідно до схвалених Кабінетом Міністрів України основних прогнозних макроекономічних показників: темпи зростання монетарної бази на 106 %, гро-

¹ *Blanchard O. Rethinking Macroeconomic Policy / O. Blanchard [Електронний ресурс] / Posted on April 29, 2013 by iMFdirect. – Режим доступу: <http://blog-imfdirect.imf.org/2013/04/29/rethinking-macroeconomic-policy>.*

² Про Національний банк України : закон України від 20.05.1999 № 679-XIV [Електронний ресурс] / Офіц. сайт Верховної Ради України. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=679-14>.

шової маси – на 108 %¹. В Основних засадах грошово-кредитної політики на 2010 р. пріоритетом грошово-кредитної політики в 2010 р. було визначено забезпечення стійкості фінансової системи. Як проміжні орієнтири грошово-кредитної політики було використано монетарні критерії ефективності стабілізаційної програми stand-by – монетарна база (темпи зростання на рівні 9–13 %) і чисті міжнародні резерви².

22 вересня 2011 р. було прийнято Закон України “Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо врегулювання відносин між кредиторами та споживачами фінансових послуг”, згідно з яким до Закону України “Про захист прав споживачів” було внесено положення про заборону надання (отримання) на території України споживчих кредитів в іноземній валюті³. Це запустило глибоке переструктурування кредитного ринку.

Загалом можна виокремити такі особливості грошово-кредитної політики протягом вересня 2008–2011 рр.:

- 1) чергування заходів щодо підтримки ліквідності банківської системи з метою її фінансового оздоровлення з вилученням цієї ліквідності з огляду на відсутність ефективних механізмів забезпечення попиту на кредити та для обмеження попиту на іноземну валюту;
- 2) активне використання фіскальних стимулюючих заходів, реалізованих у грошово-кредитній сфері (зокрема, викуп Національним банком державних облігацій з метою рекапіталізації банків);
- 3) проведення грошово-кредитної політики з урахуванням обмежень, встановлених меморандумами, підписаними у зв'язку з отриманням кредитів МВФ;
- 4) спроби стимулювання кредитування реального сектору за допомогою заходів регуляторного характеру;
- 5) вжиття заходів щодо обмеження споживчого кредитування в іноземній валюті.

¹ Основні засади грошово-кредитної політики на 2009 рік [Електронний ресурс] / Офіц. сайт Національного банку України. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=52802>.

² Основні засади грошово-кредитної політики на 2010 рік [Електронний ресурс] / Офіц. сайт Національного банку України. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=64992>.

³ Про захист прав споживачів : закон України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://search.ligazakon.ua/l_doc2.nsf/link1/T102300.html.

У 2012 та 2013 рр. в Основних засадах грошово-кредитної політики її *пріоритетна кількісна мета вже формулюється відповідно до монетарного режиму, заснованого на цінovій стабільності*. Так, пріоритетною метою грошово-кредитної політики у 2012 р. є сприяння утриманню темпів приросту індексу споживчих цін у межах до 7,9 %. У документі також встановлено середньо- та довгострокові орієнтири щодо інфляції: поступове зниження приросту індексу споживчих цін до 5–6 % у 2014 р. з подальшим його утриманням у межах 3–5 %¹. Як проміжні орієнтири проведення грошово-кредитної політики документом передбачено використовувати монетарні критерії ефективності й індикативні цілі, передбачені програмою stand-by, зі змінами, які встановлюватимуться під час здійснення її регулярного перегляду. Зокрема, в Основних засадах на 2012 р. наводяться прогнозні монетарні показники, що відповідають оптимістичному і песимістичному сценарію розвитку економіки – темпи зростання монетарної бази, відповідно, 116 та 112 %.

Основними засадами грошово-кредитної політики на 2013 р. передбачено, що “річний показник приросту індексу споживчих цін у 2013–2014 рр. має стабілізуватися в діапазоні 4–6 %, а починаючи з 2015 р. – утримуватися в межах 3–5 %”². На 2013 р. передбачено утримання приросту індексу споживчих цін у межах 4,8–6,1 %. Водночас зазначається, що динаміка споживчої інфляції у 2013 р. може відрізнятись від прогнозованих орієнтирів залежно від рішень, які ухвалюватимуться урядом у сфері адміністративно регульованих цін і тарифів. У документі також сформульовано основні принципи проведення та завдання грошово-кредитної політики в середньостроковому періоді, серед яких: 1) безумовна пріоритетність мети щодо цінovої стабільності та підпорядкування їй усіх інших цілей і завдань грошово-кредитної політики; 2) орієнтація на середньострокову перспективу; 3) тісна співпраця з урядом, тісна координація грошово-кредитної політики Національного банку України та економічної і бюджетної політики уряду; 4) відсутність зобов’язань НБУ щодо утримання на певному рівні або в певних межах обмінного курсу гривні до іноземних валют. У період до набуття

¹ Основні засади грошово-кредитної політики на 2012 рік [Електронний ресурс] / Офіц. сайт Національного банку України. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=114668>.

² Основні засади грошово-кредитної політики на 2013 рік [Електронний ресурс] / Офіц. сайт Національного банку України. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=127394>.

інструментами процентної політики належного ступеня дієвості провідна роль у процесі грошово-кредитного регулювання відводитиметься кількісним показникам обсягу грошової пропозиції. Операційними орієнтирами грошово-кредитної політики залишаються монетарні критерії ефективності й індикативні цілі, передбачені програмою stand-by зі змінами, які встановлюватимуться під час здійснення її переглядів¹. Операційним орієнтиром грошово-кредитної політики на 2013 р. є приріст монетарної бази на 8 % за умови реалізації оптимістичного сценарію розвитку економіки і 6 % – за умови реалізації песимістичного сценарію.

Таким чином, в Україні розпочато перехід до монетарного режиму, заснованого на цінovій стабільності, і до гнучкішого режиму курсоутворення. Останній залишається незмінною умовою для отримання кредитів Міжнародного валютного фонду. За словами постійного представника МВФ в Україні Ж. Ваше, “для української економіки був би значно сприятливішим гнучкіший обмінний курс. Це, зокрема, допомагало б згладжувати зовнішні шоки, які виникають через нестабільність експортних цін і зовнішнього попиту на українську продукцію, а також підвищити золотовалютні резерви країни і зберегти конкурентоспроможність внутрішніх виробників. У середньостроковій перспективі, ми вважаємо, таргетування інфляції є належною основою грошово-кредитної політики для України, і підготовку до його впровадження слід прискорити”².

Зміни у структурі світової економіки, зростання конкуренції на ринку металів і сировини для металургії різко знизили ефективність моделі грошово-кредитної політики, заснованої на підтримці стабільного обмінного курсу. Її збереження в умовах погіршення зовнішньоекономічної кон'юнктури призводить до кредитного стиснення в економіці (внаслідок продажу іноземної валюти і відповідного вилучення гривневих ресурсів). Так, у 2012 р. сальдо валютних інтервенцій Національного банку України було від'ємним і становило – 7,5 млрд дол. США (в еквіва-

¹ Основні засади грошово-кредитної політики на 2013 рік [Електронний ресурс] / Офіц. сайт Національного банку України. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=127394>.

² Сколотяний Ю. Жером Ваше: “МВФ готовий надати підтримку економічним реформам в Україні” / Ю. Сколотяний [Електронний ресурс] // Дзеркало тижня. – 2013. – № 46. – Режим доступу: <http://gazeta.dt.ua/macrolevel/zherom-vashe-mvf-gotoviy-nadati-pidtrimku-ekonomichnim-reformam-v-ukrayini-.html>.

ленті), що призвело до вилучення з обігу коштів на суму 60 млрд грн¹. Окрім того, Україна вже відчула на собі дію класичного аргументу проти фіксованого курсу, коли тривалий період стабільності завершується різкою корекцією у вигляді обвальної девальвації. *Тривала практика підтримки стабільного обмінного курсу в Україні, що переривалося різкими девальваціями, зумовила формування специфічних девальваційних очікувань, коли населення очікує або повної стабільності курсу долара США, або його різкого обвалу, що може бути викликано навіть незначним подорожчанням долара США.* Відбулася деформація поведінки суспільства, яке погодилося взяти на себе надмірні валютні ризики, що втілювалося у зростанні доларизації економіки.

Незважаючи на підстави для посилення акценту в Україні на внутрішній складовій стабільності грошової одиниці, необхідно враховувати, що стабільність купівельної спроможності грошей продовжує включати як внутрішню, так і зовнішню складову, адже на гроші можна купити як товари і послуги, так і іноземну валюту, а рівень доларизації української економіки залишається досить високим. За низькою і стабільною інфляцією можуть критися серйозні дисбаланси, тому доцільно розраховувати і відслідковувати узагальнені показники стабільності грошової одиниці. Показник загальної нестабільності виражає узагальнений результат динаміки окремих складових нестабільності. Його можна розрахувати як середньозважену (за обсягами ВВП і торгівлі валютою на безготівковому валютному ринку) величину зміни дефлятора ВВП та офіційного обмінного курсу. Можна також вимірювати нестабільність грошової одиниці для фізичних осіб. Вона може бути виражена як середньозважена (за роздрібним товарооборотом і обсягом торгівлі валютою на готівковому валютному ринку) величина зміни індексу споживчих цін і готівкового обмінного курсу. У загальному вигляді формулу нестабільності грошової одиниці можна представити так:

$$N = \frac{i \cdot W + e \cdot C}{W + C}, \quad (7.4)$$

де N – нестабільність грошової одиниці; i – показник зміни цін на товари та послуги; e – показник зміни обмінного курсу; W – загальна вартість товарів і послуг; C – обсяг продажу валюти².

¹ Монетарний огляд за 2012 рік. – К. : Національний банк України. Генеральний департамент грошово-кредитної політики, 2013. – С. 8.

² Гриценко А. А. Развитие форм обмена, стоимости и денег / А. А. Гриценко. – К. : Основа, 2005. – С. 171–181.

Формула нестабільності має загальний характер і може бути ускладнена, конкретизована за допомогою введення нових доданків, а може бути і спрощена шляхом абстрагування від певних процесів. Зведення нестабільності до інфляції, що зазвичай відбувається при таргетуванні інфляції, є окремим випадком формули нестабільності.

Порівняння показників нестабільності грошової одиниці України та їх динаміки в 1996–2012 рр. наведено в табл. 7.9 та відображено на рис. 7.12.

Використання запропонованого вище підходу дає можливість зробити точніший, диференційований і адекватний аналіз нестабільності грошової одиниці. Так, в 1999 р. середньорічна інфляція становила 22,7 %, дефлятор дорівнював 27,4 %, а девальвація – 68,6 %. Якщо оцінювати нестабільність грошової одиниці тільки за показниками інфляції, то уявлення про її рівень буде спотворене. Точнішим показником є загальна нестабільність грошової одиниці, яка в 1999 р. склала 44,5 %. Оскільки є відмінності між дефлятором, динамікою споживчих цін, девальвацією офіційного та готівкового обмінного курсу, то існують також відмінності між загальною нестабільністю грошової одиниці і нестабільністю грошової одиниці для фізичних осіб. Так, у 2003 р. ці показники були близькі (відповідно, 3,96 і 3,28 %), а в 2004–2007 рр. загальна нестабільність перевищувала показник нестабільності для фізичних осіб приблизно в 1,5–3 рази. У кризовому 2009 р. вперше після 2001 р. показник нестабільності для фізичних осіб перевищив показник загальної нестабільності. Це означає, що населення від кризи постраждало більшою мірою, ніж уся економіка. З 2010 р. загальна нестабільність грошової одиниці в Україні знову перевищує нестабільність грошової одиниці для фізичних осіб (табл. 7.8 і рис. 7.12).

Як відомо, поширення у світі монетарного режиму інфляційного таргетування ґрунтувалося на теорії, згідно з якою низька інфляція є не просто самоціллю, а забезпечує максимальний внесок грошово-кредитної політики у справу забезпечення сталого економічного зростання. Структурні та інституційні (в тому числі пов'язані з ефективною реалізацією інфляційного таргетування) зміни в провідних економіках і наслідки кризи, яку ще не вдалося подолати, змушують переглядати уявлення про максимально можливий внесок грошово-кредитної політики в забезпечення сталого економічного зростання (див., наприклад, наведену вище аргументацію, зокрема фахівців МВФ). Центральні банки провідних економік, як зазначалося, намагаються стимулювати економіку, долати вади кредитного ринку та зміцнювати довіру до фінансових

Таблиця 7.8

Динаміка показників нестабільності національної грошової одиниці України, %

Рік	Дефлятор ВВП, %	Інфляція середньорічна (товари і послуги)	Девальвація/ревальвація офіційного обмінного курсу	Девальвація/ревальвація готівкового обмінного курсу	Загальна нестабільність грошової одиниці (Н)	Нестабільність грошової одиниці для фізичних осіб (Нф)
1996	66,15	80,2	24,2	3,71	58,11	43,88
1997	18,07	15,9	1,76	0,62	13,01	7,97
1998	12,01	10,6	31,57	23,17	18,07	17,14
1999	27,4	22,7	68,62	81,75	44,49	37,47
2000	23,12	28,2	31,71	31,66	27,31	28,90
2001	9,95	12	-1,25	-2,01	4,54	9,70
2002	5,12	0,8	-0,85	-1,28	2,29	0,48
2003	8,0	5,2	0,11	0,65	3,96	3,30
2004	15,16	9	-0,25	-1,21	6,72	2,99
2005	24,5	13,5	-3,66	-3,61	10,00	3,62
2006	13,7	9,1	-1,46	-1,48	6,72	2,64
2007	22,7	12,8	0,00	-0,19	11,51	4,56
2008	28,6	25,2	4,30	3,57	16,02	12,57
2009	13,0	15,9	47,92	54,41	32,18	37,23
2010	13,8	9,4	1,85	-1,68	7,32	3,32
2011	14,3	8	0,4	0,55	5,19	4,03
2012	8,0	0,6	0,29	1,17	8,00	0,85

Складено автором.

ринків і державної політики загалом. У зв'язку з цим виникає природне питання оцінки грошово-кредитної політики в Україні з точки зору її стимулюючого впливу на економіку та ролі в певній обраній моделі економічного зростання.

Монетарне стимулювання економіки в Україні з 1999 р. здійснювалося спочатку за рахунок курсової підтримки експортно-орієнтованих галузей промисловості, потім толерантної політики щодо валютного кредитування населення. Валютний канал безготівкової грошової емісії забезпечував протягом 2000–2008 рр. динамічний приріст монетарної бази темпами від 30 до 50 % на рік (рис. 7.13). Вплив іноземного капіталу у зв'язку з кризою, скорочення зовнішнього кредитування, рецесія у провідних економіках світу – все це обмежило можливості насичення економіки України грошима через валютний ринок. Делеверидж у банківській системі, пов'язаний із втратою сегмента валютного кредитування населення, постійне перетікання коштів рефінансування на валютний ринок, високі процентні ставки та інші чинники, що обмежували попит і пропозицію кредиту, призвели до того, що монетарна база у 2009 р. зросла лише на 4,4 %, у 2011 р. – на 6,3, у 2012 р. – на 6,4 % (рис. 7.13). З огляду на проблеми із збалансуванням бюджету, почав набувати сили канал грошової емісії, пов'язаний із придбанням державних цінних паперів Національним банком України.

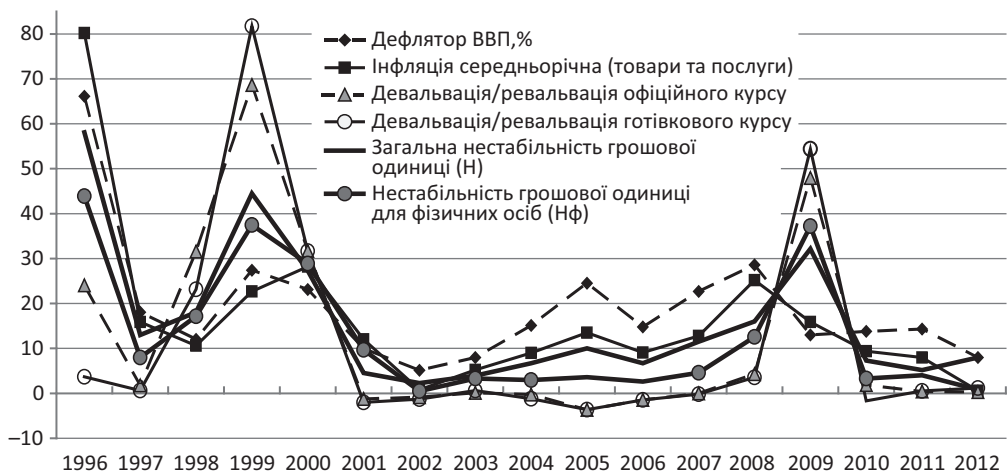


Рис. 7.12. Динаміка показників нестабільності національної грошової одиниці України, %

Складено і розраховано за: Державна служба статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>; Бюлетень НБУ.

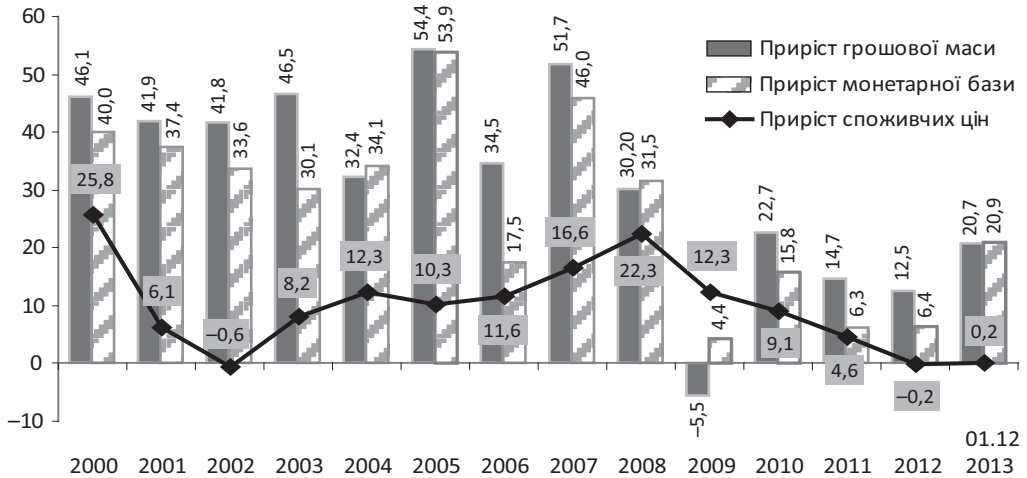


Рис. 7.13. Динаміка монетарної бази, грошової маси та індексу споживчих цін, приріст у річному вимірі, %

Складено за даними Державної служби статистики України та Національного банку України.

Таким чином, на сучасному етапі (коли ефективність курсових механізмів стимулювання знизилася, а у випадку з кредитуванням населення їх стало неможливо використовувати) відбувається грошово-кредитне стимулювання споживання, але вже через посилення кредитування уряду.

Саме динамічне зростання споживання було драйвером економічного зростання у 2012 р. Якщо у 2002 р. кінцеве споживання домашніх господарств становило 55,1 % ВВП, то у 2011 р. – 66,5 %, а в 2012 р. – 70 % (рис. 7.14).

Двома факторами, що зумовили зростання споживання, стали, по-перше, зростання зарплат і доходів, підтримане зростанням зарплат у державному секторі і соціальних виплат і, по-друге, зростання частки оплати праці у валовій доданій вартості і зниження частки прибутку.

Так, частка оплати праці у ВВП у 2012 р. була найвищою з 2000 р. Якщо у 2000 р. вона становила 42,3 %, то у 2012 р. – 51 %. Частка ж валового прибутку знизилась із 40,9 % у 2000 р. до 34,8 % у 2012 р. (рис. 7.15).

Вагому роль у цьому стимулюванні споживання відіграла грошово-кредитна політика. Як у 2012 р., так і в першій половині 2013 р. в Україні в структурі приросту внутрішнього кредиту переважав приріст чистих вимог до центральних органів державного управління над приростом ви-

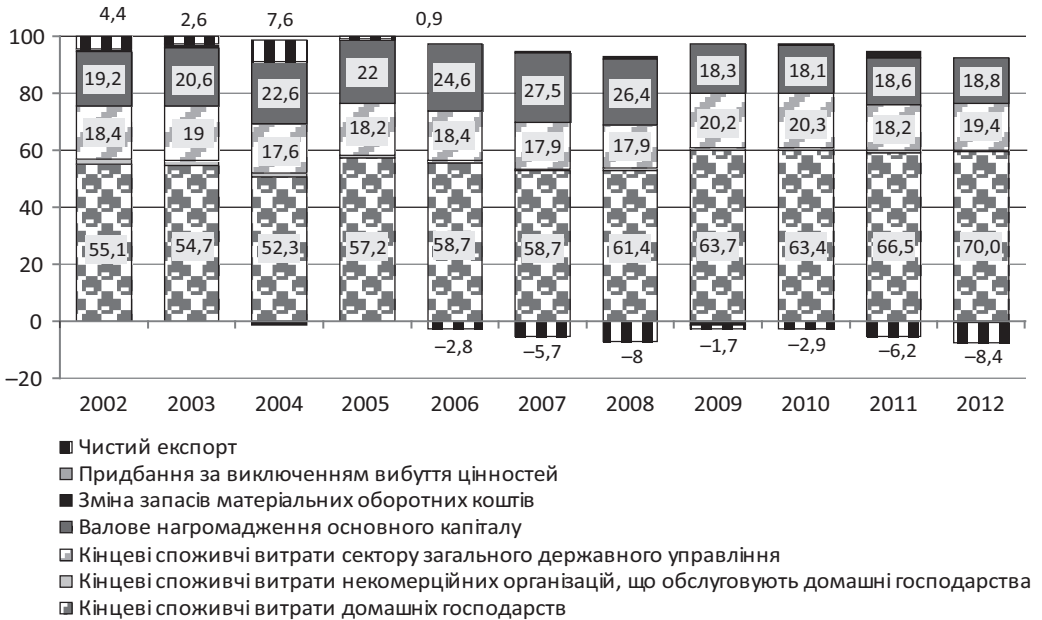


Рис. 7.14. Зміни структури ВВП України за категоріями кінцевого використання

Складено за даними Державної служби статистики України та Національного банку України.

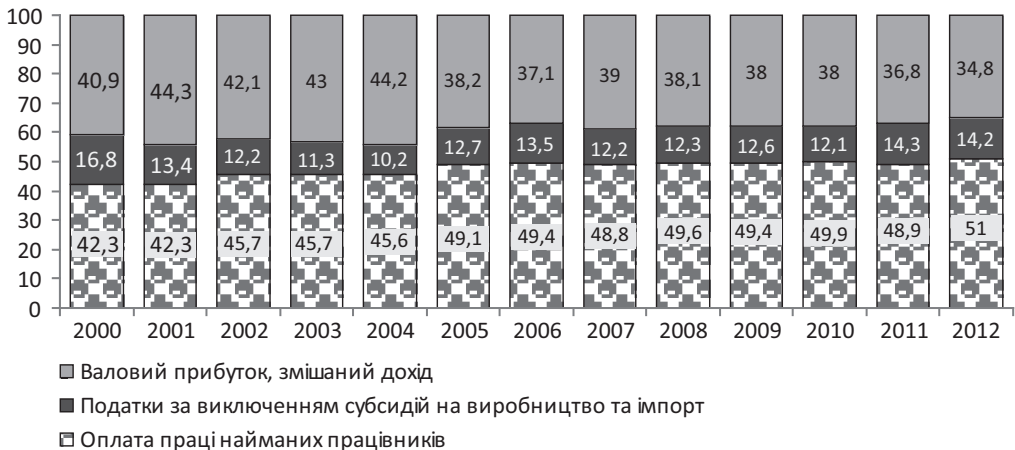


Рис. 7.15. Зміни структури ВВП за категоріями доходу

Складено за даними Державної служби статистики України та Національного банку України.

мог до інших резидентів, тобто банківська система більше кредитувала бюджет, ніж бізнес і населення (рис. 7.16).

За дев'ять місяців 2013 р. чистий приріст вкладень НБУ в облігації внутрішньої державної позики зріс на 35,6 млрд грн, інших банків – на 11,1 млрд грн (рис. 7.17).

При цьому частка НБУ в структурі власників ОВДП станом на кінець жовтня 2013 р. (59,7 %) вже перевищила рівень кризового 2009 р. (58,5 %) (рис. 7.18).

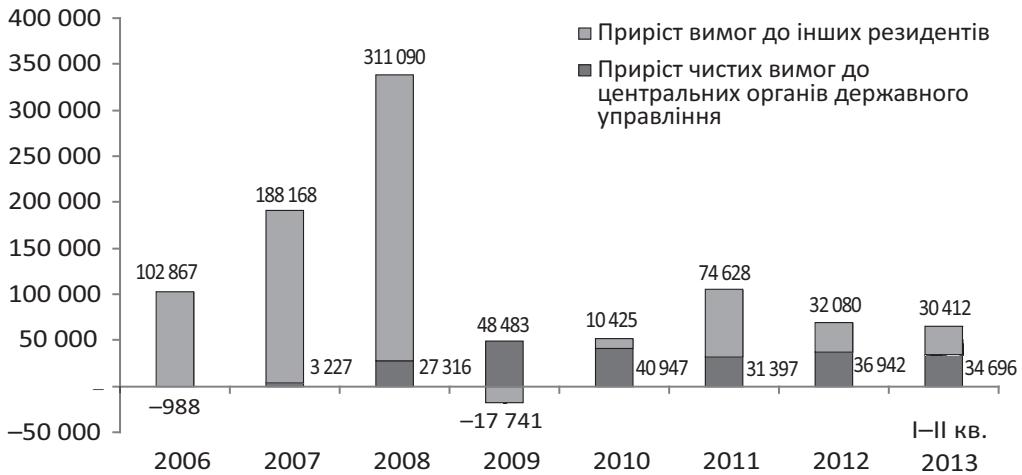


Рис. 7.16. Динаміка кредитування банківською системою центрального уряду та інших резидентів, млн грн

Складено за даними Огляду депозитних корпорацій, офіційний сайт НБУ.

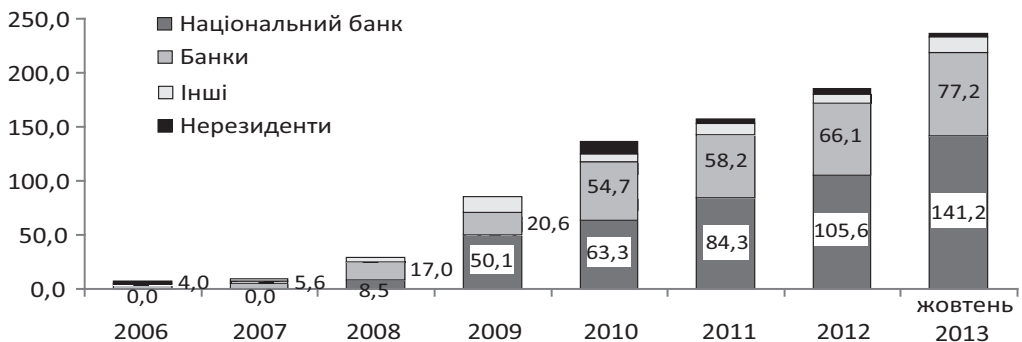


Рис. 7.17. Динаміка ОВДП в обігу, в розрізі груп власників, млрд грн
Складено за даними офіційного сайту Національного банку України.

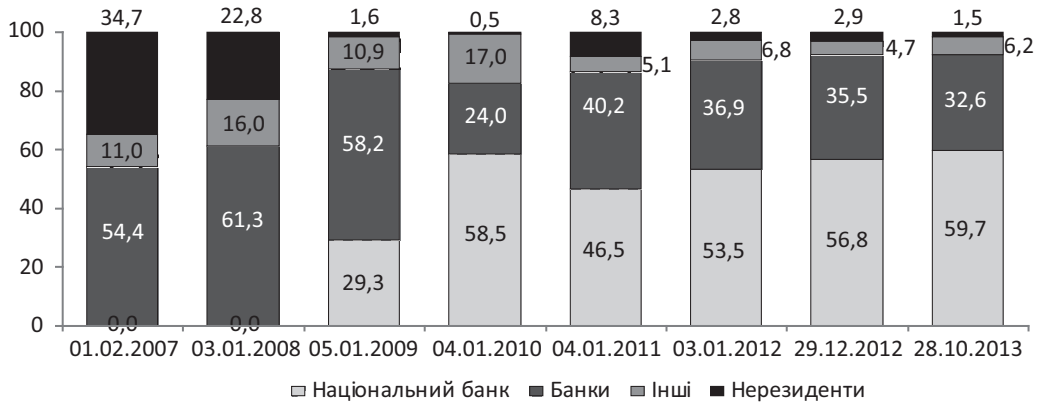


Рис. 7.18. Динаміка ОВДП в обігу, в розрізі груп власників, %

Складено за даними офіційного сайту Національного банку України.

В арсеналі засобів стимулювання кредитування в Україні, що застосовувався Національним банком України протягом останніх двох років, можна умовно виділити три групи інструментів: 1) розширення можливостей рефінансування банків; 2) заходи щодо дедоларизації економіки, що є стимулюючими тією мірою, якою знижують ризик перетікання додаткової емісії на валютний ринок; 3) заходи щодо стимулювання попиту на державні фінансові інструменти, безготівкова грошова емісія через канал придбання державних цінних паперів. Ці інструменти варто охарактеризувати детальніше.

1. *Розширення можливостей рефінансування банків:*

- зниження облікової ставки та ставок за власними операціями рефінансування. За період з червня 2009 р. по листопад 2013 р. облікову ставку було знижено з 12 до 6,5 % річних (рис. 7.19);
- подовження строкості операцій рефінансування: з 24.02.2012 максимальні строки за операціями прямого РЕПО збільшено з 30 до 60 днів, а з 03.07.2012 – до 90 днів; з 3 липня 2012 р. збільшено максимальні терміни надання банкам коштів рефінансування з 90 до 360 днів.

2. *Заходи щодо дедоларизації економіки:*

- в умовах посилення девальваційних очікувань і збільшення попиту на готівкову іноземну валюту Національний банк України посилив регулювання валютно-обмінних операцій з 23 вересня 2011 р. і запровадив ідентифікацію особи при купівлі фізичними особами

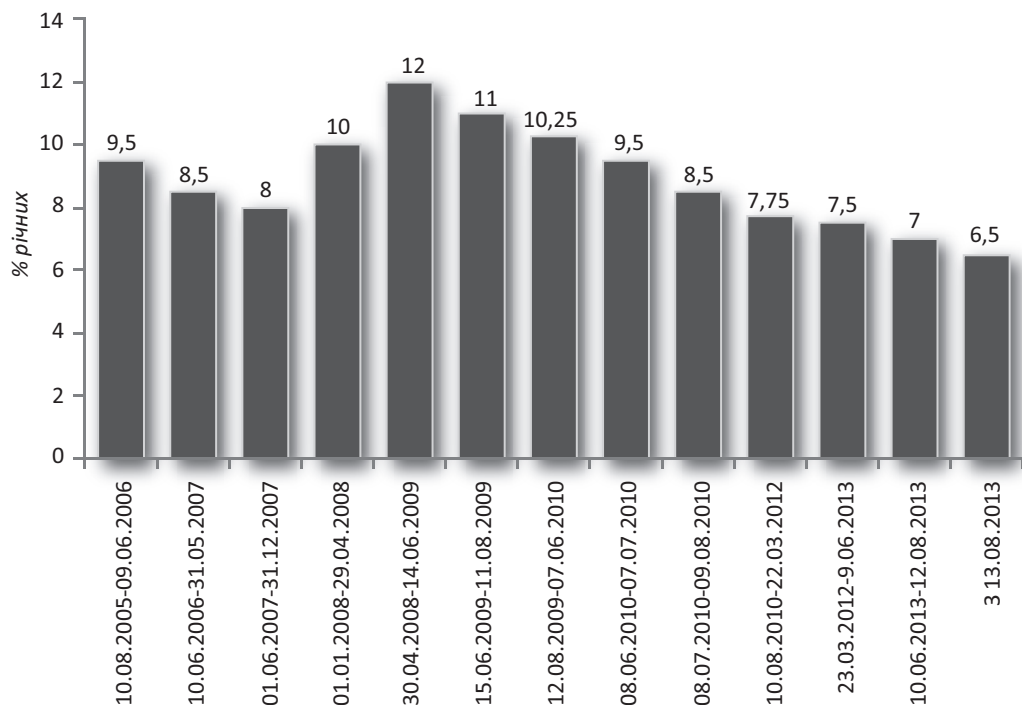


Рис. 7.19. Динаміка облікової ставки НБУ, %

Джерело: дані НБУ за відповідні роки [Електронний ресурс]. – Режим доступу : www.bank.gov.ua.

готівкової іноземної валюти й копіювання банком сторінок документів, що засвідчують особу¹;

- Законом України “Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо розширення інструментів впливу на грошово-кредитний ринок” від 06.11.2012 перелік засобів і методів грошово-кредитної політики в Законі України “Про Національний банк України” доповнено такими: запровадження на строк до шести місяців вимоги щодо обов’язкового продажу частини надходжень в іноземній валюті; зміна строків розрахунків за операціями з експорту та імпорту товарів. Таким чином, після багаторічної паузи

¹ Про затвердження Змін до Інструкції про порядок організації та здійснення валютно-обмінних операцій на території України : постанова Правління НБУ від 11.08.2011 № 278 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/z1050-11>.

відновлено обов'язковий продаж юридичними особами та фізичними особами – підприємцями, які є резидентами України, 50 % виручки у валюті першої групи класифікатора НБУ й російських рублях;

- підвищення нормативу обов'язкового резервування за коштами в іноземній валюті юридичних і фізичних осіб (відповідно до Постанови НБУ № 371 від 19.09.2013 його встановлено для коштів у національній валюті на нульовому рівні, а для коштів в іноземній валюті: поточних рахунків фізичних осіб – 15 %, поточних рахунків юридичних осіб – 10 %, короткострокових рахунків фізичних та юридичних осіб – 10 %, довгострокових депозитів юридичних і фізичних осіб – 7 %);
- запровадження граничних сум готівкових розрахунків: для підприємств і підприємців між собою не більше 10 000 грн протягом одного дня; фізичних осіб з підприємствами за товари та послуги – 150 000 грн протягом одного дня; фізичних осіб між собою за договором купівлі-продажу, який підлягає нотаріальному засвідченню – 150 000 грн;
- вербальні інтервенції – заяви про запровадження податку на обмін валюти, обговорення можливостей скасування гарантування за валютними вкладками фізичних осіб тощо;
- диференційовані відрахування до Фонду гарантування вкладів: 0,5 % від суми вкладів у національній валюті та 0,8 % від суми вкладів у іноземній валюті; підвищувальний коефіцієнтом для внесків до ФГВФО банків з великою часткою валютних депозитів.

3. Заходи щодо стимулювання попиту на державні фінансові інструменти, безготівкова грошова емісія через канал придбання державних цінних паперів:

- включення з липня 2013 р. до переліку об'єктів застави за кредитами рефінансування строком на 360 днів майнових прав за укладеними банками кредитними угодами з головними розпорядником коштів державного бюджету, головним розпорядником коштів місцевих бюджетів, кошти за якими надані під державну гарантію;
- розширення переліку активів, які банки можуть зараховувати в покриття обов'язкових резервів – включення до нього валютних облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП) у розмірі 10 % їх балансової вартості, довгострокових ОВДП в національній валюті зі строком обігу понад 3600 днів – у розмірі 100 % балансової вартос-

- ті, коштів, що знаходяться на рахунках банків в Розрахунковому центрі обслуговування договорів на фінансових ринках;
- перерахування Національним банком України рекордних сум прибутку до бюджету. У 2012 р. він направив до держскарбниці 23,6 млрд грн (у 2011 р. – 11,9 млрд грн). За 9 місяців 2013 р. НБУ перерахував Казначейству понад 19,7 млрд грн;
 - Законом України “Про внесення змін до Закону України “Про Державний бюджет України на 2013 рік” від 4 липня 2013 р. Кабінету Міністрів України надано право реструктурувати фактичну бюджетну заборгованість шляхом видачі фінансових казначейських векселів строком обігу до п’яти років з дохідністю 5 %. Уряд, у свою чергу, Постановою “Деякі питання випуску фінансових казначейських векселів” від 21.08.2013 № 683 рекомендував “Національному банку визначити механізм здійснення операцій з рефінансування банків під забезпечення фінансових казначейських векселів та операцій банків з фінансовими казначейськими вексями”.

Банківська система України все ще перебуває в стані делевериджу після втрати сегментів дешевого валютного кредитування населення та внаслідок спаду попиту на кредит з боку підприємств в умовах падіння економічної активності, зумовленого погіршенням зовнішньоекономічної кон’юнктури. Так, у 2012 р. темпи приросту кредитів нефінансовим корпораціям становили 5,2 %, домашнім господарствам – –6,8 %, у січні-вересні 2013 р. відповідні показники склали 8,7 та 2,2 % (рис. 7.20). *Спочатку банківська система почала переорієнтовуватися на здебільшого фінансування поточних видатків бюджету та високоприбуткові cash-кредитування і карткове кредитування, якими компенсує неповне використання досить дорогих пасивів.* У 2013 р. в динаміці кредитування проявилася нова тенденція: *на тлі економічного спаду зростає кредитування підприємств:* за січень–жовтень 2013 р. темпи приросту кредитів нефінансовим корпораціям склали 9 % (рис. 7.20).

При цьому лідерами за абсолютним приростом портфеля кредитів юридичним особам за 10 місяців 2013 р. стали Приватбанк (12,3 млрд грн), що активно кредитує нафтову галузь, “Дельта банк” (9,6 млрд грн), а у відносному вимірі – “Реал банк” (559 % і третє місце за абсолютним приростом – 3,7 млрд грн) і Фідобанк (483 %, шосте місце за абсолютним приростом – 3,1 млрд грн). До Топ-10 за абсолютними приростами кредитів юридичних осіб також потрапили “VAB банк” і “Фінансова ініціатива”. Як зазначають фінансові експерти, *лідерами у кредитуванні ре-*

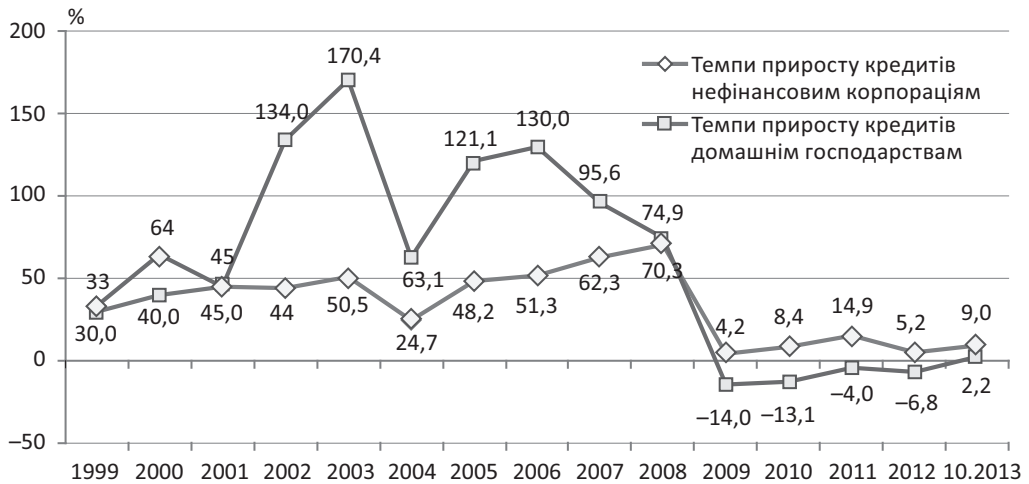


Рис. 7.20. Динаміка темпів приросту кредитів банків нефінансовим корпораціям і домогосподарствам, зміна в річному обчисленні, %

Джерело: дані НБУ за відповідні роки [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.bank.gov.ua.

ального сектору стають банки, що фінансують власний бізнес, а також ті, які викупувають кредитні портфелі або і весь бізнес інших банків, насамперед західних, розраховуючи на власні методи роботи з проблемними кредитами в умовах далеко не досконалої системи захисту прав кредиторів. Така тенденція підтверджує, що в Україні відбувається повернення до моделі банківської системи, характерної для 1990-х років, коли “приріст кредитного портфеля значною мірою забезпечують підприємства з “рідних” холдингів або позики державі”¹.

Стосовно галузевої структури кредитування, то частка сільського господарства з 2000 р. перебуває на рівні 6–7 %; добувної промисловості – 2–3 %; транспорту і зв’язку – 4–5 %. Серед позитивних зрушень слід відзначити зростання частки будівництва з 2,1 % у 2000 р. до 9 % у 2009 р., яка, втім, знову знизилася до 6,1 % у 2012 р. Найпомітнішими негативними тенденціями за 2001–2013 рр. стали падіння частки в кредитах нефінансовим корпораціям переробної промисловості –

¹ Дубинський О. Назад у 90-ті: українські банки дедалі частіше практикують “схемні” операції / О. Дубинський [Електронний ресурс] // Дзеркало тижня. – 2013. – № 46. – Режим доступу: <http://gazeta.dt.ua/finances/nazad-u-90-ti-ukrayinski-banki-dedali-chastishe-praktikuyut-shemni-operaciyi-.html>.

з 31,2 % у 2000 р. до 21 % в серпні 2013 р. за одночасного зростання сумарної частки кредитування торгівлі та операцій з нерухомим майном, оренди та інжинірингу – з 45,2 % у 2000 р. до 52,8 % у серпні 2013 р. (рис. 7.21).

Грошово-кредитна політика, на відміну від фіскальної, проводиться переважно за допомогою ринкових, а не адміністративних методів. У зв'язку з цим постає питання: чи зможуть ринкові сили забезпечити ефективність монетарного стимулювання, тобто спрямувати додаткову емісію в ті сектори, які найбільше потребують фінансування: інфраструктуру, промисловість, малий бізнес тощо.

Можливі напрями вдосконалення грошово-кредитної політики. Поставши перед необхідністю структурних трансформацій, провідні економіки, що до кризи були найактивнішими адептами і пропаган-



Рис. 7.21. Зміни структури кредитів нефінансовим корпораціям за видами економічної діяльності, частка від загального обсягу, %

Складено і розраховано за даними офіційного сайту Національного банку України.

дистами ринково-ліберальних підходів до монетарної політики, прийшли до розуміння доцільності регулювання не лише загальних монетарних параметрів, а й процесів кредитування, визнаючи, що трансмісійний механізм монетарної політики не завжди сприяє найефективнішому розподілу кредитних ресурсів. Для ефективного виконання цієї мети центральні банки почали більше уваги приділяти аналізу процесів кредитування і, окрім монетарних оглядів, готують і оприлюднюють кредитні огляди, що дають набагато конкретнішу характеристику стану кредитного ринку. Скажімо, Банк Англії з третього кварталу 2007 р. оприлюднює звіт “Огляд умов кредитування”, а з 2009 р. – звіт “Тенденції кредитування”. В Україні результати такого аналізу, побудованого на основі опитувань, громадськості не повідомляються. Якщо держава має намір проводити прозору політику стимулювання кредитування, ця інформація має бути доступною для потреб широких верств суспільства і експертів. Форму представлення даних, яка б не порушувала допустимих норм приватності, можна запозичити у країн, які вже мають таку практику.

Підвищенню ефективності грошово-кредитного регулювання в Україні може сприяти розширений моніторинг кредитної системи за такими складовими:

- 1) п'ять груп банків у розрізі сфер інтересів, які вони представляють:
 - а) великі вітчизняні банки;
 - б) банки з іноземним капіталом, окрім російського;
 - в) державні банки, що кредитують бюджет, державні корпорації і населення;
 - г) банки з російським капіталом, що є провідниками інтересів не лише російського бізнесу, а й стратегічних державних інтересів Росії;
 - д) дрібні вітчизняні банки;
- 2) небанківські державні фінансові установи (Державна інноваційна фінансово-кредитна установа; Державний фонд сприяння молодіжному житловому будівництву; Державна іпотечна установа) та квазідержавні фінансові установи (Агентство з рефінансування житлових кредитів, створене державними банками).

Такий моніторинг не означає переходу до централізованого кредитного регулювання, він необхідний для кращого розуміння мотивації різних фінансових посередників в Україні та цілеспрямованої інституційної добудови і корекції кредитної системи.

Найдієвішим інструментом впливу центрального банку на процеси кредитування є перелік застав, під які надається рефінансування. Підхід центральних банків до політики рефінансування змінився мірою їхнього перетворення з банків на регуляторів. Діючи як великий банк, центральний банк рефінансував потреби реального сектору і при визначенні оптимальних обсягів рефінансування керувався лише якістю застав. Перетворення його на регулятора супроводжувалося формуванням іншого підходу до політики рефінансування. Зокрема, відбувся перехід до кредитування економіки переважно через операції з державними цінними паперами, а також перехід від кредитування економіки залежно від якості предметів застави до кредитування залежно від загальних макроекономічних параметрів (валютного курсу, інфляції). Сьогодні відбувається відродження першого підходу (активніший вплив центральних банків на процеси кредитування), але при врахуванні другого (забезпечення стабільності грошової одиниці) як певного обмеження. Слід максимізувати переваги і мінімізувати ризики обох підходів. Таким компромісним об'єктом застави для кредитів рефінансування Національного банку України можуть стати облігації Державного банку розвитку. З одного боку, попит на них з боку банків буде високим, як і попит на державні облігації як надійний актив, а з другого – кошти будуть спрямовуватися на кредитування інвестиційних проектів.

У Державного банку розвитку балансуються критерії політичної доцільності і професійної оцінки проектів з точки зору їх прибутковості у довгостроковому періоді. Ще в XIX ст. банки розвитку виступали творцями і поширювачами культури довгострокового фінансування і фінансовими інститутами наздоганяючої модернізації в континентальній Європі (найяскравіший приклад – французький банк “Креді Мобільє”). На сучасному етапі деякі банки розвитку, наприклад, Банк національного економічного і соціального розвитку Бразилії, поширюють культуру довгострокового рефінансування через систему агентських відносин з комерційними банками, а також виступають маркетмейкерами на фінансових ринках, стимулюючи компанії до проведення публічних розміщень цінних паперів. Цей досвід варто запозичити й Україні.

Зарубіжний досвід засвідчує, що починати роботу банку розвитку варто з невеликої кількості інфраструктурних проектів загальнодержавного значення. Це, по-перше, певною мірою захищає від корупції на етапі становлення банку, коли за його кошти боротимуться національні олігополісти. По-друге, покращення інфраструктури підвищить ефек-

тивність наступних проектів. Водночас, розробляючи систему кредитної підтримки модернізації економіки, важливо уникнути проблеми втрати соціального аспекту, що часто супроводжувала процеси індустріалізації. В Україні надати соціальної спрямованості Державного банку розвитку можна шляхом включення до його пріоритетів житлового будівництва і кредитування виробництва товарів першої необхідності. Основою ідеології і стратегії українського банку розвитку мають стати модернізація промисловості і підвищення рівня життя людей. При цьому на початковому етапі діяльності цього банку має реалізовуватися обмежене число проектів, що забезпечить вищу ефективність і прозорість. Банк розвитку може створювати осередки довіри для здійснення інвестиційної і виробничої діяльності.

Одним із принципів роботи банку розвитку має бути відповідність рівнів “ринковості” його пасивів і активів. Неринковому характеру частини пасивів (бюджетне походження) має відповідати “неринковий” характер їхнього використання – на інфраструктурні проекти загальнодержавного значення і виробництво тих видів продукції і послуг, що дає якнайшвидший соціальний ефект. Паралельно банк розвитку може активніше залучати кошти на фінансових ринках та інвестувати в прибуткові проекти, а також забезпечувати підтримку промислових національних чемпіонів.

Враховуючи, що 30 липня 2013 р. було внесено зміни до Закону України “Про цінні папери та фондовий ринок”, який надав право міжнародним фінансовим організаціям випускати облігації в гривні, слід максимально скористатися цією можливістю, враховуючи досвід, зокрема ЄБРР, у фінансуванні інвестиційних проектів.

У майбутньому, коли запрацює повноцінний український банк розвитку, доцільно розробити механізми спільного фінансування інвестиційних проектів разом з ЄБРР, ЄІБ та іншими міжнародними та національними банками розвитку, що дасть змогу як скористатися зовнішніми фінансовими ресурсами за нижчими ставками, так і запозичити технології довгострокового кредитування. Для зарубіжних банків розвитку така співпраця може бути пов’язана зі сприятливішими умовами ведення бізнесу для кредитованих державою підприємств і, як наслідок, підвищенням кредитоспроможності позичальників.

Сьогодні активно дискутуються механізми використання валютних заощаджень населення (як банківських, так і поза банками) для кредитування в національній валюті. Доцільно ринковими і напівринковими

методами стимулювати населення до переходу на заощадження в національній валюті, знижуючи дохідність вкладів в іноземній валюті та поступово обмежуючи можливості її використання. Ефективнішому використанню валютних заощаджень сприятиме також проведення Національним банком операцій валютних свопів.

Висновки до розділу 7

Дослідження формування податкових надходжень до загального фонду Державного бюджету України здійснювалося на підставі таких припущень:

- доходи державного бюджету визначаються обсягами національного доходу, виробленого корпоративним сектором, тому найважливішим індикатором для прогнозування руху коштів від корпоративного сектору до держави є обсяги реалізації промислової продукції та роздрібного товарообороту підприємств;
- упродовж року доходи корпоративного сектору формуються нерівномірно, через що й доходи загального фонду перебувають під впливом сезонних коливань. Отже, доцільно розглянути залежність між доходами держбюджету та рівнем ділової активності корпоративного сектору з піврічним лагом;
- з метою елімінації впливу інфляції на макроекономічні показники досліджувались відносні показники – ланцюгові темпи зростання порівняно з попереднім місяцем чи кварталом;
- виявлені під час дослідження лагові залежності між діловою активністю корпоративного сектору та доходами державного бюджету слід покласти в основу прогностичних моделей, на підставі яких із певним рівнем надійності можна буде розраховувати відсоток приросту чи зниження податкових та інших надходжень до бюджету у коротко- та середньостроковій перспективі;
- у випадку отримання статистично значимих результатів нейро-нечіткого моделювання доцільно рекомендувати таке правило планування видатків Державного бюджету України: ланцюгові темпи приросту видатків порівняно з попереднім кварталом мають дорівнювати величині розрахункових темпів приросту доходів держбюджету за цей же період.

Процес обчислення прогнозної величини видатків Державного бюджету України на основі результатів побудови гібридної нейро-нечіткої мережі включає такі етапи:

1. Розрахунок темпу зростання реалізації промислової продукції та роздрібного товарообороту.
2. Визначення міри впевненості щодо характеристики темпу зростання реалізації промислової продукції та роздрібного товарообороту у поточному й попередньому кварталах та обчислених на етапі 1.
3. Обчислення можливих варіантів динаміки доходів державного бюджету у прогнозному кварталі.
4. Визначення міри впевненості щодо реалізації певного варіанта динаміки доходів державного бюджету як добутку значень, встановлених на етапі 2.
5. Розрахунок прогнозного чіткого значення темпу зростання доходів державного бюджету у прогнозному кварталі як зваженої оцінки результатів етапу 3. Вагами при цьому є міри істинності правил, розраховані на етапі 4.

Проведені розрахунки свідчать, що гібридна модель, хоч і не забезпечує абсолютної точності очікуваної динаміки доходів державного бюджету, проте, з урахуванням 11-відсоткового довірчого інтервалу, дає можливість зробити прийнятний прогноз щодо бюджетних надходжень та економічно обґрунтованих змін обсягів державних видатків.

Застосування інтелектуального аналізу даних в управлінні фінансовими потоками інституційних секторів дає змогу поліпшити процеси бюджетного планування й контролю, оскільки точність розрахунків і достовірність апроксимації гібридних нейро-нечітких алгоритмів вища, ніж використання моделей, побудованих на підставі кореляційно-регресійного аналізу.

Фінансові та нефінансові активи домогосподарств є підґрунтям інвестиційного потенціалу держави, а їх активне залучення як інвестицій в економіку – однією з головних передумов забезпечення економічного зростання. Домашні господарства можуть не тільки виступати як споживачі товарів і послуг, а й займатися будь-яким видом господарської діяльності. Члени домашніх господарств роблять суттєвий внесок у виробничу діяльність шляхом:

- підприємницької діяльності без утворення юридичної особи (як фізичні особи – підприємці);
- надання своєї праці іншим підприємствам, виступаючи як наймані працівники.

Домашнє господарство виконує такі основні функції в економіці країни: формування і нагромадження людського капіталу; споживання і заощадження; виробництво; інвестування; інші функції.

Зменшення доходів домогосподарств відразу негативно впливає на споживчий попит. Його скорочення призводить до зниження обсягів виробництва товарів і послуг, зростання безробіття, що зумовлює подальше зменшення маси трудових доходів населення, а відповідно і його споживчого попиту.

Домогосподарствам властиві такі основні види ділової активності:

- пропонування факторів виробництва на ринку праці й капіталу;
- отримання доходу від реалізації факторів виробництва;
- формування попиту на ринку товарів і послуг;
- споживання частини отриманого доходу;
- заощадження цієї частини.

Реалізація переважної більшості інвестиційних програм в Україні гальмується через відсутність доступних джерел фінансування, у тому числі від домогосподарств. У широкому розумінні інвестиційний потенціал сектору домогосподарств можна розрахувати за допомогою даних СНР у такий спосіб: до показника валового заощадження треба додати показники обсягу нагромаджених на початок досліджуваного періоду фінансових і нефінансових активів домогосподарств, використовуючи дані балансів активів і пасивів. Баланси активів і пасивів складаються для кожного із секторів й економіки в цілому на початок і кінець періоду в цінах, що діють у ці моменти часу. На жаль, Держслужба статистики України на сьогодні публікує дані балансів активів і пасивів тільки для економіки загалом, а не по інституційних секторах.

Для цього слід створити механізм, складовими якого є три блоки:

- процеси реалізації інвестиційного потенціалу грошових доходів домашніх господарств – від формування грошових доходів і заощаджень домогосподарств через інвестування цих заощаджень до отримання доходу;
- інструменти реалізації інвестиційного потенціалу грошових доходів домашніх господарств, за допомогою яких відбуваються ці процеси;
- зовнішнє середовище, в якому відбуваються формування й трансформація грошових доходів домогосподарств у фінансові та нефінансові активи.

Основними етапами процесу трансформації грошових доходів домогосподарств в інвестиції є:

- формування грошових доходів домогосподарств, призначених для кінцевого споживання та заощадження;
- формування заощаджень як інвестиційного ресурсу домогосподарств;
- прогнозування інвестиційного потенціалу домогосподарств;
- інвестування цих ресурсів у фінансові та нефінансові активи;
- отримання доходу в результаті ефективного управління інвестиційним портфелем.

У 2013 р. за низки позитивних заходів грошово-кредитної політики щодо підвищення ефективності відсоткової політики, розвитку інструментів фінансового ринку, підтримки банківської системи, дедоларизації економіки їх стимулюючий вплив на активізацію інвестиційних процесів і структурних зрушень дещо послабився в умовах незмінних механізмів розподілу грошово-кредитних ресурсів, які не сприяли акумулюванню внутрішніх заощаджень та їх трансформації в інвестиції. У підсумку нагромаджені ресурси домогосподарств, підприємств і комерційних банків не використовуються повною мірою як інвестиції, а процес капіталізації відбувається вкрай повільно. Для вирішення завдання стимулювання інвестиційних процесів у економіці України цільові орієнтири грошово-кредитної політики механізму мають визначатися відповідно до необхідності забезпечення позитивної динаміки економічних процесів та реалізації структурних змін шляхом активізації інвестиційної діяльності економічних агентів.

Дієвість реалізації інвестиційної функції монетарної політики залежатиме від її спроможності впливати на співвідношення між споживанням та заощадженнями, а також забезпечувати трансформацію останніх у інвестиції. Напрями підвищення ефективності функціонування кредитно-грошового механізму лежать у площині забезпечення адекватності його інструментів завданням активізації факторів економічного зростання і стимулювання структурної модернізації економіки. Передусім грошово-кредитний механізм має бути спроможним впливати на співвідношення між споживанням та заощадженнями і трансформувати останні в інвестиції шляхом коригування відсоткових ставок. При визначенні цільових показників рівня цих ставок, темпів інфляції, обсягів грошової емісії також має враховуватися гострота потреби у ресурсах для погашення внутрішнього та зовнішнього боргу, насамперед держав-

ного, забезпечення економічної безпеки країни, створення нових робочих місць і підготовку працівників, здійснення інституційних змін, покриття трансакційних витрат на пошук інформації. Основними фінансово-кредитними важелями підтримки інвестиційних процесів і темпів економічного зростання повинні стати доступність і якість кредитних ресурсів, що лежать у площині зміцнення фінансової стійкості банків і підвищення їх капіталізації. Відповідно критерієм інвестиційної ефективності грошово-кредитної політики мають бути не стільки низькі темпи інфляції, скільки забезпеченість економічних агентів фінансовими ресурсами, що пов'язана з низькими трансакційними витратами отримання кредитів, оптимізацією витрат функціонування банківської системи, підвищенням ефективності використання активів банків та коштів населення на потреби економічного зростання та структурної перебудови економіки.

На сучасному етапі можливі такі моделі представлення грошово-кредитною політикою інтересів суспільства:

- забезпечення стабільності купівельної спроможності грошової одиниці;
- підпорядкування грошово-кредитної політики цілям фіскальної політики, підтримка бюджетного стимулювання економіки, певних проектів, котрі держава реалізує для суспільства за допомогою фіскальної політики;
- проведення гнучкої монетарної політики, яка набуває самостійної стимулюючої ролі, сприяє розвитку фінансового ринку відповідно до суспільних потреб і допомагає втілювати певний суспільний проект.

В арсеналі засобів стимулювання кредитування в Україні, що застосовувався Національним банком України протягом 2011–2012 рр., можна умовно виокремити три групи інструментів: 1) розширення можливостей рефінансування банків; 2) заходи щодо дедоларизації економіки, що є стимулюючими тією мірою, якою знижують ризик переливання додаткової емісії на валютний ринок; 3) заходи стосовно стимулювання попиту на державні фінансові інструменти, безготівкова грошова емісія через канал придбання державних цінних паперів.

Підвищенню ефективності грошово-кредитного регулювання в Україні може сприяти розширений моніторинг кредитної системи за такими складовими: 1) п'ять груп банків у розрізі сфер інтересів, які вони представляють (а) великі вітчизняні банки; б) банки з іноземним капіталом, окрім російського; в) державні банки, що кредитують бюджет,

державні корпорації і населення; г) банки з російським капіталом, що є провідниками інтересів не лише російського бізнесу, а й стратегічних державних інтересів Росії; д) дрібні вітчизняні банки); 2) небанківські державні фінансові установи (Державна інноваційна фінансово-кредитна установа; Державний фонд сприяння молодіжному житловому будівництву; Державна іпотечна установа); квазідержавні фінансові установи (Агентство з рефінансування житлових кредитів, створене державними банками).

Найбільш дієвим інструментом впливу центрального банку на процеси кредитування є перелік застав, під які надається рефінансування. Підхід центральних банків до політики рефінансування зазнав змін у результаті перетворення з банків на регуляторів. Компромісним об'єктом застави для кредитів рефінансування Національного банку України можуть стати облігації Державного банку розвитку. З одного боку, попит на них з боку банків буде високим, як і попит на державні облігації як надійний актив, а з другого – кошти будуть спрямовуватися на кредитування інвестиційних проектів. Зарубіжний досвід засвідчує, що починати діяльність банку розвитку варто з невеликої кількості інфраструктурних проектів загальнодержавного значення. Це, по-перше, певною мірою захищає від корупції на етапі становлення банку, коли за його кошти боротимуться національні олігополісти; по-друге, покращання інфраструктури підвищить ефективність наступних проектів.

У майбутньому, коли запрацює повноцінний національний банк розвитку, доцільно розробити механізми спільного фінансування інвестиційних проектів разом з ЄБРР, ЄІБ та іншими міжнародними й національними банками розвитку, що дасть змогу як скористатися зовнішніми фінансовими ресурсами за нижчими ставками, так і позичати технології довгострокового кредитування.

Сьогодні активно дискутуються механізми використання валютних заощаджень населення (як банківських, так і поза банками) для кредитування в національній валюті. Доцільно ринковими і напівринковими методами стимулювати населення до переходу на заощадження в національній валюті, знижуючи дохідність вкладів в іноземній валюті та поступово обмежуючи можливості її використання. Більш ефективному використанню валютних заощаджень сприятиме також проведення Національним банком операцій валютних свопів.

Алокаційна ефективність – ефективна комбінація фінансових ресурсів, орієнтована на зменшення трансакційних витрат.

Алокаційні провали – дисбаланси у розподілі фінансових ресурсів у фінансовій системі і кожному із секторів економіки зокрема.

Алокація фінансових ресурсів – розподіл ресурсів між різними секторами та інституційними одиницями з метою синтезу оцінювання руху і використання цих ресурсів.

Асиметричність інформації на фінансових ринках – невідповідність наявних даних щодо реальної вартості тих чи інших фінансових активів та інструментів в оперуванні й власності учасників ринку.

Банк – юридична особа, яка має виключне право на підставі ліцензії НБУ здійснювати у сукупності такі операції: залучення у вклади грошових коштів фізичних і юридичних осіб та розміщення зазначених коштів від свого імені, на власних умовах і на власний ризик, відкриття і ведення банківських рахунків фізичних та юридичних осіб.

Банк з іноземним капіталом (bank with foreign capital) – банк, у якому частка капіталу, що належить хоча б одному іноземному інвестору, становить не менше 10%. Головними ознаками іноземного банку є розташування центру прийняття стратегічних рішень за кордоном і контроль іноземних власників.

Банківська корпорація – це юридична особа (банк), засновниками й акціонерами якої можуть бути виключно банки. Створюється з метою концентрації капіталів банків-учасників корпорації, підвищення їх загальної ліквідності та платоспроможності, а також забезпечення координації й нагляду за їх діяльністю.

Валове нагромадження капіталу – приріст капіталу як активу, що вимірюється як загальна вартість валового нагромадження основного капіталу, приросту запасів і придбання інших цінностей.

Валютний ризик – це можливість грошових втрат банків унаслідок коливань валютних курсів.

Валютні ради (валютні управління, валютні комітети) – грошово-кредитні установи, що емітують банкноти і валюту, які на пред'явлення першої вимоги вільно конвертуються за фіксованим курсом обміну в іноземну валюту або інший зовнішній резервний актив.

Грошово-кредитна політика (monetary policy) – комплекс заходів у сфері грошового обігу та кредиту, спрямованих на забезпечення стабільності грошової одиниці України шляхом використання визначених Законом України “Про Національний банк України” засобів і методів.

Девальвація – знецінення курсу валюти щодо інших валют.

Доларизація економіки – феномен грошового ринку, при якому іноземна валюта (найчастіше це долар США) широко застосовується для операцій всередині країни або окремих галузях її економіки, аж до повного витіснення національної валюти.

Допоміжні фінансові корпорації/квзікорпорації і НКО – інституційні одиниці, які займаються видами діяльності, що пов'язані з операціями з фінансовими активами і зобов'язаннями або наданням регулюючого контексту для цих операцій, але за умов, що допоміжна корпорація/квзікорпорація не стає власником предметів операцій – фінансових активів і зобов'язань.

Економічна ментальність – безособистісний аспект суспільної свідомості, що обслуговує економічну сферу життєдіяльності людини і суспільства, поєднує у собі свідоме (алгоритми, моделі, “звички” мислення і поведінки) і несвідоме (автоматизм мислення й поведінки) за сприйняття людиною тих чи інших реальних або умовних економічних ситуацій.

Економічні нормативи діяльності банків (economic ratios; regulatory ratios for banks) – показники, встановлені Національним банком України з метою регулювання банківської діяльності на основі безвиїзного нагляду для здійснення моніторингу діяльності окремих банків і банківської системи в цілому.

Ефективна алокація ресурсів фінансового сектору економіки – забезпечення такого розвитку фінансових відносин і процесів у ньому, за яких створюються необхідні умови для ефективного використання консолідованих фінансових ресурсів згідно зі стратегією розвитку національної економіки.

Закон Грема–Ліча–Блайлі (The Gramm–Leach–Bliley Act, Financial Services Modernization Act) – Закон США (1999 р.), згідно з яким було відмінено розмежування комерційної та інвестиційної банківської діяльності, що існувало з 1933 р. в рамках дії відміненого в 1999 р. Закону Гласса–Стігала (Glass-Steagall Act).

Закон Додда–Френка (The Dodd – Frank Act) – Закон США (2010 р.), відомий також як Закон про реформування Уолл-стріт і захист споживачів (The Wall Street Reform and Consumer Protection Act). Згідно із Законом Додда–Френка були введені нові додаткові елементи превентивного регулювання ринків фінансових послуг і зниження ризиків американської фінансової системи. У рамках положень Закону Додда–Френка, згідно з правилом П. Волкера (екс-голови ФРС США), банкам, що користуються урядовими гарантіями, забороняється здійснювати окремі ризиковані операції. Відповідно до положень Закону Додда–Френка було створено новий орган фінансового регулювання – **Раду з нагляду за фінансовою стабільністю (Financial Stability Oversight Council, FSOC).**

Закон Сарбейнса–Окслі (Sarbanes-Oxley Act) – Закон США (2002 р.), згідно з яким для публічних акціонерних компаній (на приватні товариства дія цього Закону не розповсюджується) був посилений режим контролю і регулювання фінансової діяльності, відбулися істотні зміни у сфері розкриття інформації емітентом цінних паперів. У кожній публічній компанії передбачалось створення комітету з аудиту.

Інвестиційна декларація - документ, що визначає основні напрями й обмеження інвестиційної діяльності інституту спільного інвестування.

Інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди) – фінансові установи, що здійснюють залучення і управління інвестиціями власників індивідуальних капіталів. Закумульовані індивідуальні ресурси з метою їх капіталізації вкладаються в цінні папери та інші активи фінансового ринку. Цей процес має назву “спільне інвестування” і реалізація цієї функції є переважною в діяльності пайових і корпоративних інвестиційних фондів, які надають відповідні фінансові послуги своїм клієнтам.

Інституційна довіра – довіра до інститутів, що будується на: дружніх стосунках, які виникли через тривалу взаємодію; інтересах, коли довіра до контрагента базується на оцінці його вигод і втрат від ослаблення партнера; етичних цінностях і нормах, які поділяються останнім і породжують економічну поведінку, що заслуговує на довіру.

Інституційні одиниці – суб'єкти господарювання, які самостійно приймають рішення, що стосуються їхньої економічної діяльності, розпоряджаються своїми матеріальними і фінансовими ресурсами. Вони групуються у п'ять секторів: 1) нефінансові корпорації; 2) фінансові корпорації; 3) сектор загального державного управління; 4) домашні господарства; 5) некомерційні організації, що обслуговують домашні господарства.

Інші депозитні корпорації – фінансові корпорації і квазікорпорації-резиденти, основним видом діяльності яких є фінансове посередництво і які емітують боргові зобов'язання, що включаються в національне визначення широкої грошової маси.

Інші фінансові корпорації/квазікорпорації – інституційні одиниці, які надають фінансові послуги, але більшість їхніх активів або зобов'язань не торгуються на відкритих фінансових ринках.

Інші фінансові посередники, крім страхових компаній і недержавних пенсійних фондів, – інституційні одиниці, які від свого імені надають фінансові послуги шляхом прийняття зобов'язань у формі, що відрізняється від грошей, депозитів або близьких аналогів депозитів, з метою придбання фінансових активів через участь у фінансових операціях на ринку.

Конкурентоспроможність фінансового сектору економіки – складна і багаторівнева система економічних відносин, що утворюється в результаті конкурентної боротьби між суб'єктами цього сектору економіки з приводу домінування на основі ефективного використання власного потенціалу, наявних переваг і ринкової кон'юнктури, за яких відбувається акумуляція і перерозподіл фінансових ресурсів з метою задоволення потреб споживачів фінансових послуг.

Корпоративний інвестиційний фонд – юридична особа (акціонерне товариство), що провадить виключно діяльність із спільного інвестування.

Корпорації – інституційні одиниці, що створені спеціально з метою ринкового виробництва товарів та послуг і є джерелами прибутку чи іншої фінансової вигоди для своїх власників.

Кредитна установа – фінансова установа, яка відповідно до закону має право за рахунок залучених коштів надавати фінансові кредити на власний ризик.

Кредитні спілки (КС) – небанківські фінансові установи, що утворюються фізичними особами на кооперативних засадах з метою фінансової і со-

ціальної підтримки членів-співзасновників шляхом створення умов для збереження й накопичення їхніх заощаджень. Основні операції кредитних спілок, що формують і розвивають їх фінансову основу, такі: надання споживчого кредиту членам спілки (мікрокредитування); депонування внесків; посередництво в здійсненні розрахунків з партнерами відповідно до укладених угод; довірче управління коштами клієнтів. Окремі послуги (консультаційні, поштово-комунікаційні), хоча і не є суто фінансовими, але користуються належним попитом.

Лізингові компанії (лізингодавці) – юридичні особи, які передають право володіння і користування предметом лізингу (яким є основний капітал), фізичній або юридичній особі (лізингоодержувачу) відповідно до договору лізингу.

Ліквідність банківської системи (banking system liquidity) – динамічний стан, який забезпечує своєчасність, повноту та безперервність виконання всіх грошових зобов'язань банківської системи країни, характеризує рівень її надійності і достатність коштів відповідно до потреб розвитку економіки.

Макропруденційний аналіз (macroprudential analysis) – метод проведення постійного моніторингу, комплексного аналізу стану фінансової системи, її внутрішніх взаємозв'язків, взаємодії з реальним сектором, бюджетною сферою, а також з тенденціями розвитку світових фінансових і товарних ринків з метою забезпечення стабільного функціонування. Макропруденційний аналіз заснований на дослідженні ринку й аналізі макроекономічної інформації: основних ринків активів, діяльності фінансових посередників, макроекономічного розвитку, потенційних дисбалансів і системних ризиків.

Мегарегулятор фінансового ринку (модель об'єднаного або інтегрованого нагляду за фінансовим ринком) – спеціалізована державна установа, яка уповноважена регулювати не менше двох або трьох основних категорій фінансових посередників – банки і страхові компанії, банки і компанії, які працюють на ринку цінних паперів, інвестиційні і страхові компанії.

Монетарний трансмісійний механізм (monetary transmission mechanism) – процес передачі змін у використанні інструментів монетарної політики центрального банку на фінансовий сектор економіки, а в подальшому – на макроекономічні змінні на основі використання певних каналів і зв'язків прямої та зворотної дії.

Недержавний пенсійний фонд (НПФ) – юридична особа, яка має статус неприбуткової організації (непідприємницького товариства), функціонує та проводить діяльність виключно з метою накопичення пенсійних внесків на користь учасників пенсійного фонду з подальшим управлінням пенсійними активами, а також здійснює пенсійні виплати учасникам зазначеного фонду. Фонд залучає пенсійні внески вкладників, інвестує кошти з метою їхнього збільшення та захисту від інфляції, а згодом здійснює пенсійні виплати учасникам за рахунок накопичених пенсійних активів. Недержавну пенсію виплачують додатково до державної. В Україні НПФи можуть бути відкритими, корпоративними і професійними з відповідними групами засновників, учасників, вкладників.

“Погані” (недіючі) кредити (nonperforming loans (NPL)) – відповідно до чинної класифікації, це сумнівні та безнадійні до повернення кредити.

Пруденційний нагляд (risk-based supervision) – внутрішній процес центрального банку, призначений для забезпечення більшої послідовності й ефективності інспектувань та інших видів наглядової діяльності. Для організації процесу управління ризиками в банках Національний банк України розробив методичні рекомендації щодо організації та функціонування систем ризик-менеджменту в банках України. Норматив достатності (адекватності) регулятивного капіталу (regulatory capital adequacy ratio; adequacy ratio of bank’s regulatory capital) – економічний норматив Н2, встановлений Національним банком України, що відображає здатність банку своєчасно та в повному обсязі розрахуватися за своїми зобов’язаннями, що випливають із торговельних, кредитних або інших операцій грошового характеру.

Рефінансування (refinancing) – операції з надання банкам кредитів у встановленому центральним банком порядку. Основною метою є регулювання ліквідності банків на виконання центральним банком функції кредитора останньої інстанції.

Стабільність банківської системи (stability of banking system) – комплексна характеристика стану банківської системи, за якого реалізується її сутність і призначення в економічній системі країни, адекватно й ефективно виконуються її функції, а також забезпечується спроможність підтримувати рівновагу та відновлювати стан після зовнішніх потрясінь чи посилення диспропорцій, будь-яких відхилень від

безпечних параметрів, спричинених кризовими явищами (спадом економіки, фінансовою кризою, трансформацією економіки тощо).

Стійкий розвиток фінансового сектору – стан, якому в умовах динамічних змін інституційного середовища (ендогенних і екзогенних чинників) властива позитивна тенденція до виконання фінансовими корпораціями своїх функцій в економіці із забезпеченням певного рівня дохідності своїх операцій, а також тривале втримання цієї тенденції.

Стійкий фінансовий сектор – властивість фінансового сектору сприймати і протистояти впливам екзогенних чинників (дисбалансів, шоків) через стабільність щодо ендогенних чинників, підтримувати своє функціонування у динамічній рівновазі, а також виконувати покладені на нього функції і забезпечувати певні параметри всієї фінансової системи й економіки у цілому.

Страхові компанії (СК) – фінансові установи (резиденти та філії страховиків-нерезидентів), які: а) створені у формі акціонерних або інших товариств згідно із законодавством України й одержали у встановленому порядку ліцензію на здійснення страхової діяльності; б) зареєстровані згідно із законодавством України постійні представництва у формі філій зарубіжних страхових компаній, які також одержали у встановленому порядку ліцензію на здійснення страхової діяльності.

Факторингові компанії – юридичні особи, що надають послуги з переїмання несплачених боргових вимог і права одержання платежів за ними або, інакше, здійснюють фінансування під віддавання поточної дебіторської заборгованості. Водночас це різновид торговельно-комісійних операцій, пов'язаний з кредитуванням обігового капіталу клієнта факторинговою компанією (банком) через негайну виплату дисконтованих сум рахунків або з відтермінуванням погашення заборгованості.

Фінансова поведінка (поведінкові фінанси) – раціональність/ірраціональність вибору тих чи інших фінансових інструментів при залученні/розміщенні капіталу на ринку. Проявляється через встановлення фінансових відносин між організаціями та між ними і громадянами, між громадянами безпосередньо з приводу інвестування, залучення та перерозподілу фінансових ресурсів відповідно до економічних потреб зацікавлених сторін.

Фінансова послуга – операції з фінансовими активами, що здійснюються в інтересах третіх осіб за власний рахунок чи за рахунок цих осіб, з метою отримання прибутку або збереження реальної вартості фінансових активів.

Фінансова стійкість банку (financial resilience of a bank) – стан банку, який характеризується збалансованістю фінансових потоків, достатністю коштів для підтримки своєї платоспроможності та ліквідності, а також рентабельною діяльністю.

Фінансова установа (компанія) – юридична особа, яка відповідно до законодавства надає одну чи декілька фінансових послуг, а також інші послуги (операції), пов'язані з наданням фінансових послуг. **До фінансових установ належать** банки, кредитні спілки, ломбарди, лізингові компанії, довірчі товариства, страхові компанії, установи накопичувального пенсійного забезпечення, інвестиційні фонди і компанії та інші юридичні особи, виключним видом діяльності яких є надання фінансових послуг, а у випадках, визначених законодавством, – інші послуги (операції), пов'язані з наданням фінансових послуг.

**Додаток 1. ВАЛОВИЙ ВНУТРІШНІЙ ПРОДУКТ
ЗА КАТЕГОРІЯМИ КІНЦЕВОГО ВИКОРИСТАННЯ**
(без урахування тимчасово окупованої території
Автономної Республіки Крим і м. Севастополя)

Показники	2010	2011	2012	2013
<i>У фактичних цінах, млн грн</i>				
Валовий внутрішній продукт	1 079 346	1 299 991	1 404 669	1 465 198
Кінцеві споживчі витрати	897 583	1 094 231	1 221 163	1 329 632
у тому числі:				
домашніх господарств	680 164	858 905	950 212	1 047 096
некомерційних організацій, що обслуговують				
домашні господарства	8 155	9 619	8 984	10 265
сектору загального державного управління	209 264	225 707	261 967	272 271
у тому числі:				
індивідуальні споживчі витрати	137 014	147 603	174 615	184 189
колективні споживчі витрати	72 250	78 104	87 352	88 082
Валове нагромадження	225 296	291 678	305 031	270 895
у тому числі:				
валове нагромадження основного капіталу	183 867	229 403	266 795	247 054
зміна запасів матеріальних оборотних коштів*	41 068	61 774	37 508	23 641
придбання за виключенням вибуття цінностей	361	501	728	200
Експорт товарів та послуг	507 869	647 608	670 319	629 401
Імпорт товарів та послуг (-)	551 402	733 526	791 844	764 730
<i>Частка, % до підсумку</i>				
Валовий внутрішній продукт	100,0	100,0	100,0	100,0
Кінцеві споживчі витрати	83,2	84,2	86,9	90,7
у тому числі:				
домашніх господарств	63,0	66,1	67,7	71,4
некомерційних організацій, що обслуговують				
домашні господарства	0,8	0,7	0,6	0,7
сектору загального державного управління	19,4	17,4	18,6	18,6
у тому числі:				
індивідуальні споживчі витрати	12,7	11,4	12,4	12,6
колективні споживчі витрати	6,7	6,0	6,2	6,0
Валове нагромадження	20,8	22,4	21,8	18,5
у тому числі:				
валове нагромадження основного капіталу	17,0	17,6	19,0	16,9
зміна запасів матеріальних оборотних коштів*	3,8	4,8	2,7	1,6
придбання за виключенням вибуття цінностей	0,0	0,0	0,1	0,0
Експорт товарів та послуг	47,1	49,8	47,7	43,0
Імпорт товарів та послуг (-)	51,1	56,4	56,4	52,2

Продовження додатка 1

Показники	2010	2011	2012	2013
<i>У цінах попереднього року, млн грн</i>				
Валовий внутрішній продукт	949 619	1 138 338	1 303 094	1 404 293
Кінцеві споживчі витрати	807 212	998 807	1 174 824	1 284 893
у тому числі:				
домашніх господарств	617 885	787 155	931 038	1 015 891
некомерційних організацій, що обслуговують домашні господарства	7 405	8 361	7 887	9 421
сектору загального державного управління	181 922	203 291	235 899	259 581
у тому числі:				
індивідуальні споживчі витрати	116 459	132 777	156 532	178 139
колективні споживчі витрати	65 463	70 514	79 367	81 442
Валове нагромадження	200 124	254 296	278 611	267 357
у тому числі:				
валове нагромадження основного капіталу	163 283	199 506	240 825	244 477
зміна запасів матеріальних оборотних коштів*	36 515	54 360	37 139	22 682
придбання за виключенням вибуття цінностей	326	430	647	198
Експорт товарів та послуг	405 646	521 424	611 047	616 283
Імпорт товарів та послуг (-)	463 363	636 189	761 388	764 240
<i>Індекси фізичного обсягу, % до попереднього року</i>				
Валовий внутрішній продукт	104,1	105,5	100,2	100,0
Кінцеві споживчі витрати	106,3	111,3	107,4	105,2
у тому числі:				
домашніх господарств	107,0	115,7	108,4	106,9
некомерційних організацій, що обслуговують домашні господарства	107,3	102,5	82,0	104,9
сектору загального державного управління	104,2	97,1	104,5	99,1
у тому числі:				
індивідуальні споживчі витрати	101,7	96,9	106,0	102,0
колективні споживчі витрати	109,1	97,6	101,6	93,2
Валове нагромадження	118,8	112,9	95,5	87,6
у тому числі:				
валове нагромадження основного капіталу	103,2	108,5	105,0	91,6
зміна запасів матеріальних оборотних коштів*	X	X	X	X
придбання за виключенням вибуття цінностей	76,2	119,1	129,1	27,2
Експорт товарів та послуг	104,1	102,7	94,4	91,9
Імпорт товарів та послуг	114,4	115,4	103,8	96,5
<i>Індекси-дефлятори, % до попереднього року</i>				
Валовий внутрішній продукт	113,7	114,2	107,8	104,3
Кінцеві споживчі витрати	111,2	109,6	103,9	103,5
у тому числі:				
домашніх господарств	110,1	109,1	102,1	103,1

Закінчення додатка 1

Показники	2010	2011	2012	2013
некомерційних організацій, що обслуговують домашні господарства	110,1	115,0	113,9	109,0
сектору загального державного управління	115,0	111,0	111,1	104,9
у тому числі:				
індивідуальні споживчі витрати	117,6	111,2	111,6	103,4
колективні споживчі витрати	110,4	110,8	110,1	108,2
Валове нагромадження	112,6	114,7	109,5	101,3
у тому числі:				
валове нагромадження основного капіталу	112,6	115,0	110,8	101,1
зміна запасів матеріальних оборотних коштів*	112,5	113,6	101,0	104,2
придбання за виключенням вибуття цінностей	110,7	116,5	112,5	101,0
Експорт товарів та послуг	125,2	124,2	109,7	102,1
Імпорт товарів та послуг	119,0	115,3	104,0	100,1

* Показник "зміна запасів матеріальних оборотних коштів" включає коригування обороту товарів і послуг між регіонами України.

Джерело: дані Державної служби статистики України.

**Додаток 2. ВИРОБНИЦТВО ТА РОЗПОДІЛ ВВП
ЗА ВИДАМИ ЕКОНОМІЧНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ
(Без урахування тимчасово окупованої території
Автономної Республіки Крим і м. Севастополя)**

Показники	Код КВЕД-2010	2010	2011	2012	2013
<i>У фактичних цінах, млн грн</i>					
Випуск товарів та послуг у ринкових цінах		2 507 439	3 045 241	3 234 174	3 260 553
Сільське господарство, лісове господарство та рибне господарство	A	189 373	253 485	261 707	306 998
Добувна промисловість і розроблення кар'єрів	B	118 720	156 001	151 486	153 957
Переробна промисловість	C	792 317	948 757	952 726	883 426
Постачання електроенергії, газу, пари та кондиційованого повітря	D	93 571	123 383	137 976	134 516
Водопостачання; каналізація, поводження з відходами	E	24 060	24 831	22 859	21 334
Будівництво	F	132 351	159 378	178 225	167 196
Оптова та роздрібна торгівля; ремонт автотранспортних засобів і мотоциклів	G	283 566	347 459	382 352	391 144
Транспорт, складське господарство, поштова та кур'єрська діяльність	H	161 779	205 952	212 286	219 891
Тимчасове розміщування й організація харчування	I	19 910	22 234	22 024	21 917
Інформація та телекомунікації	J	68 300	79 133	88 595	97 499
Фінансова та страхова діяльність	K	98 888	95 165	98 044	104 206
Операції з нерухомим майном	L	90 082	108 877	121 293	135 283
Професійна, наукова та технічна діяльність	M	53 946	61 701	86 000	95 510
Діяльність у сфері адміністративного та допоміжного обслуговування	N	24 403	30 217	33 072	35 846
Державне управління й оборона; обов'язкове соціальне страхування	O	69 434	71 090	82 703	90 930
Освіта	P	80 349	87 242	101 823	107 528
Охорона здоров'я та надання соціальної допомоги	Q	58 478	64 303	74 131	72 603
Мистецтво, спорт, розваги та відпочинок	R	9 908	12 344	17 319	19 563
Надання інших видів послуг	S	13 130	16 256	17 953	19 820
Випуск товарів та послуг в основних цінах		2 382 565	2 867 808	3 042 574	3 079 167
Податки на продукти		127 358	179 296	195 450	183 586
Субсидії на продукти		-2 484	-1 863	-3 850	-2 200
Валовий внутрішній продукт		1 079 346	1 299 991	1 404 669	1 465 198
<i>Склад валового внутрішнього продукту За виробничим методом</i>					
Сільське господарство, лісове господарство та рибне господарство	A	80 385	106 555	109 785	128 738

Продовження додатка 2

Показники	Код КВЕД-2010	2010	2011	2012	2013
Добувна промисловість і розроблення кар'єрів	B	63 436	84 872	81 660	81 259
Переробна промисловість	C	142 700	154 675	173 912	165 055
Постачання електроенергії, газу, пари та кондиційованого повітря	D	30 295	39 994	43 491	42 366
Водопостачання; каналізація, поводження з відходами	E	7 736	7 302	6 625	6 573
Будівництво	F	35 366	39 575	39 049	36 902
Оптова та роздрібна торгівля; ремонт автотранспортних засобів і мотоциклів	G	154 994	193 357	200 763	212 090
Транспорт, складське господарство, пошта та кур'єрська діяльність	H	83 027	103 179	98 859	104 483
Тимчасове розміщування й організація харчування	I	8 932	10 256	10 122	10 150
Інформація та телекомунікації	J	33 011	38 390	43 379	48 372
Фінансова та страхова діяльність	K	61 263	58 213	61 055	66 232
Операції з нерухомим майном	L	57 699	69 035	83 502	95 272
Професійна, наукова та технічна діяльність	M	27 265	30 471	41 966	47 712
Діяльність у сфері адміністративного та допоміжного обслуговування	N	11 832	14 300	16 135	17 715
Державне управління й оборона; обов'язкове соціальне страхування	O	49 863	53 464	59 752	68 225
Освіта	P	53 462	59 377	71 771	77 986
Охорона здоров'я та надання соціальної допомоги	Q	38 555	41 855	49 234	48 247
Мистецтво, спорт, розваги та відпочинок	R	6 074	7 161	9 727	12 704
Надання інших видів послуг	S	8 577	10 527	12 282	13 731
Валова додана вартість в основних цінах		954 472	1 122 558	1 213 069	1 283 812
Податки на продукти		127 358	179 296	195 450	183 586
Субсидії на продукти		-2 484	-1 863	-3 850	-2 200
<i>За розподільчим методом</i>					
Оплата праці найманих працівників		518 184	610 615	705 837	730 653
Податки за виключенням субсидій на виробництво та імпорт		127 525	181 330	180 815	184 323
Валовий прибуток, змішаний доход		433 637	508 046	518 017	550 222
У цінах попереднього року, млн грн					
Випуск товарів та послуг у ринкових цінах		2 172 727	2 665 860	3 059 973	3 212 318
Сільське господарство, лісове господарство та рибне господарство	A	152 205	226 252	242 655	296 635
Добувна промисловість і розроблення кар'єрів	B	81 990	126 991	158 814	152 122
Переробна промисловість	C	701 313	852 720	929 362	883 522
Постачання електроенергії, газу, пари та кондиційованого повітря	D	84 042	98 114	125 648	136 078

Продовження додатка 2

Показники	Код КВЕД-2010	2010	2011	2012	2013
Водопостачання; каналізація, поводження з відходами	E	20 867	23 785	21 144	21 123
Будівництво	F	100 474	136 729	150 841	157 723
Оптова та роздрібна торгівля; ремонт автотранспортних засобів і мотоциклів	G	242 627	297 408	360 396	389 511
Транспорт, складське господарство, поштова та кур'єрська діяльність	H	143 717	184 244	204 020	216 778
Тимчасове розміщування й організація харчування	I	18 557	20 782	20 936	21 275
Інформація та телекомунікації	J	63 130	70 510	84 934	94 378
Фінансова та страхова діяльність	K	97 304	94 831	95 550	103 522
Операції з нерухомим майном	L	79 489	94 219	112 208	129 968
Професійна, наукова та технічна діяльність	M	46 551	50 150	81 851	94 325
Діяльність у сфері адміністративного та допоміжного обслуговування	N	21 245	25 675	31 495	35 116
Державне управління й оборона; обов'язкове соціальне страхування	O	62 740	64 255	75 251	83 190
Освіта	P	69 373	77 854	90 118	102 944
Охорона здоров'я та надання соціальної допомоги	Q	48 878	58 298	67 413	71 810
Мистецтво, спорт, розваги та відпочинок	R	8 624	11 418	16 206	18 733
Надання інших видів послуг	S	11 911	14 308	16 384	18 401
Випуск товарів та послуг в основних цінах		2 055 037	2 528 543	2 885 226	3 027 154
Податки на продукти		120 359	138 931	177 360	187 981
Субсидії на продукти		-2 669	-1 614	-2 613	-2 817
Валовий внутрішній продукт		949 619	1 138 338	1 303 094	1 404 293
Склад валового внутрішнього продукту					
<i>За виробничим методом</i>					
Сільське господарство, лісове господарство та рибне господарство	A	63 437	95 989	102 296	124 016
Добувна промисловість і розроблення кар'єрів	B	41 212	69 352	85 029	79 133
Переробна промисловість	C	138 270	147 393	151 160	156 671
Постачання електроенергії, газу, пари та кондиційованого повітря	D	29 129	32 126	39 604	41 945
Водопостачання; каналізація, поводження з відходами	E	6 663	7 911	5 719	6 300
Будівництво	F	23 903	34 918	35 592	34 516
Оптова та роздрібна торгівля; ремонт автотранспортних засобів і мотоциклів	G	132 083	164 943	194 745	201 133
Транспорт, складське господарство, поштова та кур'єрська діяльність	H	75 360	93 627	96 677	99 246
Тимчасове розміщування й організація харчування	I	8 243	9 591	9 624	9 589

Продовження додатка 2

Показники	Код КВЕД-2010	2010	2011	2012	2013
Інформація та телекомунікації	J	28 601	34 331	40 855	44 182
Фінансова та страхова діяльність	K	60 665	56 950	59 294	65 798
Операції з нерухомим майном	L	53 470	59 362	73 187	89 131
Професійна, наукова та технічна діяльність	M	24 248	25 294	38 909	46 362
Діяльність у сфері адміністративного та допоміжного обслуговування	N	10 436	12 311	15 027	16 332
Державне управління й оборона; обов'язкове соціальне страхування	O	45 242	48 741	54 021	60 827
Освіта	P	46 256	53 461	62 655	72 896
Охорона здоров'я та надання соціальної допомоги	Q	31 551	38 844	43 929	47 518
Мистецтво, спорт, розваги та відпочинок	R	5 123	6 635	9 007	11 108
Надання інших видів послуг	S	8 037	9 242	11 017	12 426
Валова додана вартість в основних цінах		831 929	1 001 021	1 128 347	1 219 129
Податки на продукти		120 359	138 931	177 360	187 981
Субсидії на продукти		-2 669	-1 614	-2 613	-2 817
<i>Індекси фізичного обсягу, % до попереднього року</i>					
Випуск товарів та послуг у ринкових цінах		105,2	106,3	100,5	99,3
Сільське господарство, лісове господарство та рибне господарство	A	98,6	119,5	95,7	113,3
Добувна промисловість і розроблення кар'єрів	B	102,2	107,0	101,8	100,4
Переробна промисловість	C	112,6	107,6	98,0	92,7
Постачання електроенергії, газу, пари та кондиційованого повітря	D	108,1	104,9	101,8	98,6
Водопостачання; каналізація, поводження з відходами	E	134,5	98,9	85,2	92,4
Будівництво	F	89,7	103,3	94,6	88,5
Оптова та роздрібна торгівля; ремонт автотранспортних засобів і мотоциклів	G	104,9	104,9	103,7	101,9
Транспорт, складське господарство, поштова та кур'єрська діяльність	H	101,9	113,9	99,1	102,1
Тимчасове розміщування й організація харчування	I	114,2	104,4	94,2	96,6
Інформація та телекомунікації	J	104,3	103,2	107,3	106,5
Фінансова та страхова діяльність	K	105,5	95,9	100,4	105,6
Операції з нерухомим майном	L	98,8	104,6	103,1	107,2
Професійна, наукова та технічна діяльність	M	94,9	93,0	132,7	109,7
Діяльність у сфері адміністративного та допоміжного обслуговування	N	97,9	105,2	104,2	106,2
Державне управління й оборона; обов'язкове соціальне страхування	O	109,1	92,5	105,9	100,6
Освіта	P	102,3	96,9	103,3	101,1

Продовження додатка 2

Показники	Код КВЕД-2010	2010	2011	2012	2013
Охорона здоров'я та надання соціальної допомоги	Q	98,8	99,7	104,8	96,9
Мистецтво, спорт, розваги та відпочинок	R	87,0	115,2	131,3	108,2
Надання інших видів послуг	S	95,1	109,0	100,8	102,5
Випуск товарів та послуг в основних цінах		105,3	106,1	100,6	99,5
Податки на продукти		103,2	109,1	98,9	96,2
Субсидії на продукти		87,8	65,0	140,3	73,2
Валовий внутрішній продукт		104,1	105,5	100,2	100,0
Склад валового внутрішнього продукту					
<i>За виробничим методом</i>					
Сільське господарство, лісове господарство та рибне господарство	A	100,0	119,4	96,0	113,0
Добувна промисловість і розроблення кар'єрів	B	104,6	109,3	100,2	96,9
Переробна промисловість	C	104,6	103,3	97,7	90,1
Постачання електроенергії, газу, пари та кондиційованого повітря	D	104,2	106,0	99,0	96,4
Водопостачання; каналізація, поводження з відходами	E	135,7	102,3	78,3	95,1
Будівництво	F	100,0	98,7	89,9	88,4
Оптова та роздрібна торгівля; ремонт автотранспортних засобів і мотоциклів	G	107,5	106,4	100,7	100,2
Транспорт, складське господарство, поштова та кур'єрська діяльність	H	103,2	112,8	93,7	100,4
Тимчасове розміщування й організація харчування	I	117,4	107,4	93,8	94,7
Інформація та телекомунікації	J	97,6	104,0	106,4	101,9
Фінансова та страхова діяльність	K	121,0	93,0	101,9	107,8
Операції з нерухомим майном	L	107,0	102,9	106,0	106,7
Професійна, наукова та технічна діяльність	M	88,5	92,8	127,7	110,5
Діяльність у сфері адміністративного та допоміжного обслуговування	N	103,0	104,0	105,1	101,2
Державне управління й оборона; обов'язкове соціальне страхування	O	102,1	97,7	101,0	101,8
Освіта	P	98,2	100,0	105,5	101,6
Охорона здоров'я та надання соціальної допомоги	Q	99,3	100,7	105,0	96,5
Мистецтво, спорт, розваги та відпочинок	R	88,5	109,2	125,8	114,2
Надання інших видів послуг	S	100,8	107,8	104,7	101,2
Валова додана вартість в основних цінах		104,2	104,9	100,5	100,5
Податки на продукти		103,2	109,1	98,9	96,2
Субсидії на продукти		87,8	65,0	140,3	73,2

Продовження додатка 2

Показники	Код КВЕД-2010	2010	2011	2012	2013
Індекси-дефлятори, % до попереднього року					
Випуск товарів та послуг у ринкових цінах		115,4	114,2	105,7	101,5
Сільське господарство, лісове господарство та рибне господарство	A	124,4	112,0	107,9	103,5
Добувна промисловість і розроблення кар'єрів	B	144,8	122,8	95,4	101,2
Переробна промисловість	C	113,0	111,3	102,5	100,0
Постачання електроенергії, газу, пари та кондиційованого повітря	D	111,3	125,8	109,8	98,9
Водопостачання; каналізація, поводження з відходами	E	115,3	104,4	108,1	101,0
Будівництво	F	131,7	116,6	118,2	106,0
Оптова та роздрібна торгівля; ремонт автотранспортних засобів і мотоциклів	G	116,9	116,8	106,1	100,4
Транспорт, складське господарство, поштова та кур'єрська діяльність	H	112,6	111,8	104,1	101,4
Тимчасове розміщування й організація харчування	I	107,3	107,0	105,2	103,0
Інформація та телекомунікації	J	108,2	112,2	104,3	103,3
Фінансова та страхова діяльність	K	101,6	100,4	102,6	100,7
Операції з нерухомим майном	L	113,3	115,6	108,1	104,1
Професійна, наукова та технічна діяльність	M	115,9	123,0	105,1	101,3
Діяльність у сфері адміністративного та допоміжного обслуговування	N	114,9	117,7	105,0	102,1
Державне управління й оборона; обов'язкове соціальне страхування	O	110,7	110,6	109,9	109,3
Освіта	P	115,8	112,1	113,0	104,5
Охорона здоров'я та надання соціальної допомоги	Q	119,6	110,3	110,0	101,1
Мистецтво, спорт, розваги та відпочинок	R	114,9	108,1	106,9	104,4
Надання інших видів послуг	S	110,2	113,6	109,6	107,7
Випуск товарів та послуг в основних цінах		115,9	113,4	105,5	101,7
Податки на продукти		105,8	129,1	110,2	97,7
Субсидії на продукти		93,1	115,4	147,3	78,1
Валовий внутрішній продукт		113,7	114,2	107,8	104,3
Склад валового внутрішнього продукту					
<i>За виробничим методом</i>					
Сільське господарство, лісове господарство та рибне господарство	A	126,7	111,0	107,3	103,8
Добувна промисловість і розроблення кар'єрів	B	153,9	122,4	96,0	102,7
Переробна промисловість	C	103,2	104,9	115,1	105,4

Закінчення додатка 2

Показники	Код КВЕД-2010	2010	2011	2012	2013
Постачання електроенергії, газу, пари та кондиційованого повітря	D	104,0	124,5	109,8	101,0
Водопостачання; каналізація, поводження з відходами	E	116,1	92,3	115,8	104,3
Будівництво	F	148,0	113,3	109,7	106,9
Оптова та роздрібна торгівля; ремонт автотранспортних засобів і мотоциклів	G	117,3	117,2	103,1	105,4
Транспорт, складське господарство, поштова та кур'єрська діяльність	H	110,2	110,2	102,3	105,3
Тимчасове розміщування й організація харчування	I	108,4	106,9	105,2	105,9
Інформація та телекомунікації	J	115,4	111,8	106,2	109,5
Фінансова та страхова діяльність	K	101,0	102,2	103,0	100,7
Операції з нерухомим майном	L	107,9	116,3	114,1	106,9
Професійна, наукова та технічна діяльність	M	112,4	120,5	107,9	102,9
Діяльність у сфері адміністративного та допоміжного обслуговування	N	113,4	116,2	107,4	108,5
Державне управління й оборона; обов'язкове соціальне страхування	O	110,2	109,7	110,6	112,2
Освіта	P	115,6	111,1	114,5	107,0
Охорона здоров'я та надання соціальної допомоги	Q	122,2	107,8	112,1	101,5
Мистецтво, спорт, розваги та відпочинок	R	118,6	107,9	108,0	114,4
Надання інших видів послуг	S	106,7	113,9	111,5	110,5
Валова додана вартість в основних цінах		114,7	112,1	107,5	105,3
Податки на продукти		105,8	129,1	110,2	97,7
Субсидії на продукти		93,1	115,4	147,3	78,1

* Показник "зміна запасів матеріальних оборотних коштів" включає коригування обороту товарів і послуг між регіонами України.

Джерело: дані Державної служби статистики України.

Додаток 3. РАХУНКИ ІНСТИТУЦІЙНИХ СЕКТОРІВ ЕКОНОМІКИ ЗА 2008 РІК

Рахунок виробництва

Показники	(у фактичних цінах, млн грн)						
	Нефінансові корпорації	Фінансові корпорації	Сектор загального державного управління	Домашні господарства	Некомерційні організації, що обслуговують домашні господарства	Оплата послуг фінансових посередників	Уся економіка
Випуск (в основних цінах)	1 555 141	91 481	179 921	238 372	7 257	0	2 072 172
Усього	1 555 141	91 481	179 921	238 372	7 257	0	2 072 172
Використання							
Проміжне споживання	1 032 278	23 372	55 099	97 598	3 111	36 538	1 247 996
Валова додана вартість	522 863	68 109	124 822	140 774	4 146	-36 538	824 176
Усього	1 555 141	91 481	179 921	238 372	7 257	0	2 072 172
Споживання основного капіталу	-71 861	-3 411	-10 040	-1 456	-1 146	-87 914	-87 914
Чиста додана вартість	451 002	64 698	114 782	139 318	3 000	-36 538	736 262

Рахунки розподілу та використання доходу

Рахунки первинного розподілу доходу

Рахунок утворення доходу

Показники	(у фактичних цінах, млн грн)						
	Нефінансові корпорації	Фінансові корпорації	Сектор загального державного управління	Домашні господарства	Некомерційні організації, що обслуговують домашні господарства	Оплата послуг фінансових посередників	Уся економіка
Валова додана вартість	497 127	65 907	139 314	140 878	4 104	-50 849	796 481
Усього	497 127	65 907	139 314	140 878	4 104	-50 849	796 481
Ресурси							
Використання							
Оплата праці найманих працівників	320 801	25 832	114 653	6 433	2 745		470 464
Інші податки, пов'язані з виробництвом	12 960	901	129	1 929	255		16 174
Інші субсидії, пов'язані з виробництвом	-23 089	-	-	-183	-		-23 272

Рахунок вторинного розподілу доходу

(у фактичних цінах, млн грн)

Показники	Нефінансові корпорації	Фінансові корпорації	Сектор загального державного управління	Домашні господарства	Некомерційні організації, що обслуговують домашні господарства	Оплата послуг фінансових посередників	Уся економіка
Ресурси							
Валове сальдо первинних доходів	128 624	46 821	142 687	620 068	1 156	0	939 356
Поточні податки на доходи, майно тощо			92 991				92 991
Внески на соціальне страхування	7 689	339	130 053		91		138 172
Соціальні допомоги, крім допомог в натурі				180 455			180 455
Інші поточні трансферти	2 779	8 393	39 964	26 092	6 676		83 904
Усього	139 092	55 553	405 695	826 615	7 923	0	1 434 878
Використання							
Поточні податки на доходи, майно тощо	40 821	4 023	-	46 926			91 770
Внески на соціальне страхування	3 081		44	135 047			138 172
Соціальні допомоги, крім допомог в натурі	7 689	339	172 349		91		180 468
Інші поточні трансферти	9 515	7 999	41 886	8 693	...		68 093
Валовий наявний дохід	77 986	43 192	191 416	635 949	7 832	0	956 375
Усього	139 092	55 553	405 695	826 615	7 923	0	1 434 878
Чистий наявний дохід	6 125	39 781	181 376	634 493	6 686	0	868 461

Рахунок перерозподілу доходу в натурі

(у фактичних цінах, млн грн)

Показники	Нефінансові корпорації	Фінансові корпорації	Сектор загального державного управління	Домашні господарства	Некомерційні організації, що обслуговують домашні господарства	Оплата послуг фінансових посередників	Уся економіка
Ресурси							
Валовий наявний дохід	77 986	43 192	191 416	635 949	7 832	0	956 375
Соціальні трансферти в натурі				113 136			113 136
Усього	77 986	43 192	191 416	749 085	7 832	0	1 069 511

Продовження додатка 3

Показники	Нефінансові корпорації	Фінансові корпорації	Сектор загального державного управління	Домашні господарства	Некомерційні організації, що обслуговують домашні господарства	Оплата послуг фінансових посередників	Уся економіка
Використання							
Соціальні трансферти в натурі	77 986	43 192	105 879	749 085	7 257	0	113 136
Валовий скоритований наявний дохід	77 986	43 192	191 416	749 085	7 832	0	956 375
Чистий скоритований наявний дохід	6 125	39 781	75 497	747 629	-571	0	1 069 511
							868 461

Рахунки використання доходу**Рахунок використання наявного доходу**

Показники	Нефінансові корпорації	Фінансові корпорації	Сектор загального державного управління	Домашні господарства	Некомерційні організації, що обслуговують домашні господарства	Оплата послуг фінансових посередників	Уся економіка
Ресурси							
Валовий наявний дохід	77 986	43 192	191 416	635 949	7 832	0	956 375
Усього	77 986	43 192	191 416	635 949	7 832	0	956 375
Використання							
Кінцеві споживчі витрати індивідуальні колективні			169 163	582 482	7 257		758 902
Валове заощадження	77 986	43 192	105 879	582 482	7 257	0	695 618
Усього	77 986	43 192	191 416	635 949	7 832	0	956 375
Чисте заощадження	6 125	39 781	12 213	52 011	-571	0	109 559

Рахунок використання скоригованого наявного доходу

(у фактичних цінах, млн грн)

Показники	Нефінансові корпорації	Фінансові корпорації	Сектор загального державного управління	Домашні господарства	Некомерційні організації, що обслуговують домашні господарства	Оплата послуг фінансових посередників	Уся економіка
Валовий скоригований наявний дохід	77 986	43 192	85 537	749 085	575	0	956 375
Усього	77 986	43 192	85 537	749 085	575	0	956 375
Використання							
Фактичне кінцеве споживання індивідуальне колективне			63 284	695 618			758 902
Валове заощадження	77 986	43 192	22 253	53 467	575	0	695 618
Усього	77 986	43 192	85 537	749 085	575	0	956 375
Чисте заощадження	6 125	39 781	12 213	52 011	-571	0	109 559

Рахунки нагромадження

Рахунок капіталу

(у фактичних цінах, млн грн)

Показники	Нефінансові корпорації	Фінансові корпорації	Сектор загального державного управління	Домашні господарства	Некомерційні організації, що обслуговують домашні господарства	Оплата послуг фінансових посередників	Уся економіка
Чисте заощадження	6 125	39 781	12 213	52 011	-571	0	109 559
Капітальні трансферти одержані сплачені	10 511	-	894	1 337	538		13 280
Усього (зміни чистого багатства за рахунок заощадження та капітальних трансфертів)	15 208	39 781	1 354	53 243	-33	0	109 553

Закінчення додатка 3

Показники	Нефінансові корпорації	Фінансові корпорації	Сектор загального державного управління	Домашні господарства	Некомерційні організації, що обслуговують домашні господарства	Оплата послуг фінансових посередників	Уся економіка
Акції та інші види участі у капіталі	75 707	152 361					228 068
Страхові технічні резерви		815					815
Інша кредиторська заборгованість	398 080	17 117	7 437	1 195			423 829
Зміни в активах							
Чисте придбання фінансових активів	613 150	462 905	21 865	140 320	275		1 238 515
Монетарне золото та спеціальні права запозичення		120					120
Готівкові гроші та депозити	68 493	3 682	-4 011	118 262	275		186 701
Цінні папери, крім акцій	41 005	29 945	15	199	...		71 164
Кредити та позики	-	364 548	8 256				372 804
Акції та інші види участі у капіталі	120 051	33 034	17 470	5 312	-		175 867
Страхові технічні резерви				815			815
Інша кредиторська заборгованість	383 601	31 576	135	15 732	-		431 044

Джерело: дані Державної служби статистики України.

Додаток 4. РАХУНКИ ІНСТИТУЦІЙНИХ СЕКТОРІВ ЕКОНОМІКИ ЗА 2009 РІК

Рахунок виробництва

Показники	(у фактичних цінах, млн грн)						Уся економіка
	Нефінансові корпорації	Фінансові корпорації	Сектор загального державного управління	Домашні господарства	Некомерційні організації, що обслуговують домашні господарства	Оплата послуг фінансових посередників	
Випуск (в основних цінах)	1 428 757	90 129	194 702	235 018	7 079	0	1 955 685
Усього	1 428 757	90 129	194 702	235 018	7 079	0	1 955 685
Використання							
Проміжне споживання	931 630	24 222	55 388	94 140	2 975	50 849	1 159 204
Валова додана вартість	497 127	65 907	139 314	140 878	4 104	-50 849	796 481
Усього	1 428 757	90 129	194 702	235 018	7 079	0	1 955 685
Споживання основного капіталу	-85 539	-3 955	-14 857	-1 807	-1 046	-50 849	-107 204
Чиста додана вартість	411 588	61 952	124 457	139 071	3 058	-50 849	689 277

Рахунки розподілу та використання доходу

Рахунки первинного розподілу доходу

Рахунок утворення доходу

Показники	(у фактичних цінах, млн грн)						Уся економіка
	Нефінансові корпорації	Фінансові корпорації	Сектор загального державного управління	Домашні господарства	Некомерційні організації, що обслуговують домашні господарства	Оплата послуг фінансових посередників	
Валова додана вартість	497 127	65 907	139 314	140 878	4 104	-50 849	796 481
Усього	497 127	65 907	139 314	140 878	4 104	-50 849	796 481
Використання							
Оплата праці найманих працівників	293 746	23 299	124 340	7 160	2 798	-	451 343
Інші податки, пов'язані з виробництвом	11 475	849	117	2 153	260	-	14 854
Інші субсидії, пов'язані з виробництвом	-16 390	-	-	-2	-	-	-16 392

Продовження додатка 4

Показники	Нефінансові корпорації	Фінансові корпорації	Сектор загального державного управління	Домашні господарства	Некомерційні організації, що обслуговують домашні господарства	Оплата послуг фінансових посередників	Уся економіка
Валовий прибуток, змішаний дохід	208 296	41 759	14 857	131 567	1 046	-50 849	346 676
Усього	497 127	65 907	139 314	140 878	4 104	-50 849	796 481
Чистий прибуток, змішаний дохід	122 757	37 804	0	129 760	0	-50 849	239 472

Рахунок розподілу первинного доходу

(у фактичних цінах, млн грн)

Показники	Нефінансові корпорації	Фінансові корпорації	Сектор загального державного управління	Домашні господарства	Некомерційні організації, що обслуговують домашні господарства	Оплата послуг фінансових посередників	Уся економіка
Ресурси							
Валовий прибуток, змішаний дохід	208 296	41 759	14 857	131 567	1 046	-50 849	346 676
Оплата праці найманих працівників			134 845	477 953			477 953
Податки на виробництво та імпорт на продукти			119 988				134 845
інші, пов'язані з виробництвом			14 857				119 988
Субсидії на виробництво та імпорт на продукти			-19 516				14 857
інші, пов'язані з виробництвом			-3 124				-19 516
Дохід від власності	8 354	143 702	-16 392				-3 124
Коригування на оплату послуг фінансових посередників		-50 849	14 596	34 654	14		-16 392
Усього	216 650	134 612	144 782	644 174	1 060	50 849	201 320

Використання

Дохід від власності	124 665	75 187	9 279	37 831	10		246 972
Валове сальдо первинних доходів	91 985	59 425	135 503	606 343	1 050	0	894 306
Усього	216 650	134 612	144 782	644 174	1 060	0	1 141 278
Чисте сальдо первинних доходів	6 446	55 470	120 646	604 536	4	0	787 102

Рахунок вторинного розподілу доходу

(у фактичних цінах, млн грн)

Показники	Нефінансові корпорації	Фінансові корпорації	Сектор загального державного управління	Домашні господарства	Некомерційні організації, що обслуговують домашні господарства	Оплата послуг фінансових посередників	Уся економіка
Ресурси							
Валове сальдо первинних доходів	91 985	59 425	135 503	606 343	1 050	0	894 306
Поточні податки на доходи, майно тощо			76 470				76 470
Внески на соціальне страхування	7 566	382	119 148		28		127 124
Соціальні допомоги, крім допомог в натурі				204 101			204 101
Інші поточні трансферти	5 277	12 557	50 289	32 984	6 513		107 620
Усього	104 828	72 364	381 410	843 428	7 591	0	1 409 621
Використання							
Поточні податки на доходи, майно тощо	26 362	3 201	-	45 368			74 931
Внески на соціальне страхування	2 433		242	124 449			127 124
Соціальні допомоги, крім допомог в натурі	7 566	279	196 242		28		204 115
Інші поточні трансферти	11 568	11 936	45 486	9 889	...		78 879
Валовий наявний дохід	56 899	56 948	139 440	663 722	7 563	0	924 572
Усього	104 828	72 364	381 410	843 428	7 591	0	1 409 621
Чистий наявний дохід	-28 640	52 993	124 583	661 915	6 517	0	817 368

Рахунок перерозподілу доходу в натурі

(у фактичних цінах, млн грн)

Показники	Нефінансові корпорації	Фінансові корпорації	Сектор загального державного управління	Домашні господарства	Некомерційні організації, що обслуговують домашні господарства	Оплата послуг фінансових посередників	Уся економіка
Ресурси							
Валовий наявний дохід	56 899	56 948	139 440	663 722	7 563	0	924 572
Соціальні трансферти в натурі				127 292			127 292
Усього	56 899	56 948	139 440	791 014	7 563	0	1 051 864

Продовження додатка 4

Показники	Нефінансові корпорації	Фінансові корпорації	Сектор загального державного управління	Домашні господарства	Некомерційні організації, що обслуговують домашні господарства	Оплата послуг фінансових посередників	Уся економіка
Використання							
Соціальні трансферти в натурі	56 899	56 948	120 213	791 014	7 079	0	127 292
Валовий скоригований наявний дохід	56 899	56 948	139 440	791 014	7 563	0	924 572
Чистий скоригований наявний дохід	-28 640	52 993	4 370	789 207	-562	0	1 051 864
							817 368

Рахунки використання доходу

Рахунок використання наявного доходу

(у фактичних цінах, млн грн)

Показники	Нефінансові корпорації	Фінансові корпорації	Сектор загального державного управління	Домашні господарства	Некомерційні організації, що обслуговують домашні господарства	Оплата послуг фінансових посередників	Уся економіка
Ресурси							
Валовий наявний дохід	56 899	56 948	139 440	663 722	7 563	0	924 572
Коригування на зміни чистої вартості активів домашніх господарств у недержавних пенсійних фондах	-	-	-	195	-	-	195
Усього	56 899	56 948	139 440	663 917	7 563	0	924 767
Використання							
Кінцеві споживчі витрати індивідуальні колективні			184 014	581 733	7 079		772 826
Коригування на зміни чистої вартості активів домашніх господарств у недержавних пенсійних фондах	-	195	120 213	581 733	7 079		709 025
			63 801				63 801
			-	-	-		195

Продовження додатка 4

Показники	Нефінансові корпорації	Фінансові корпорації	Сектор загального державного управління	Домашні господарства	Некомерційні організації, що обслуговують домашні господарства	Оплата послуг фінансових посередників	Уся економіка
Валове заощадження	56 899	56 753	-44 574	82 184	484	0	151 746
Усього	56 899	56 948	139 440	663 917	7 563	0	924 767
Чисте заощадження	-28 640	52 798	-59 431	80 377	-562	0	44 542

Рахунок використання скоригованого наявного доходу

(у фактичних цінах, млн грн)

Показники	Нефінансові корпорації	Фінансові корпорації	Сектор загального державного управління	Домашні господарства	Некомерційні організації, що обслуговують домашні господарства	Оплата послуг фінансових посередників	Уся економіка
Валовий скоригований наявний дохід	56 899	56 948	19 227	791 014	484	0	924 572
Коригування на зміни чистої вартості активів домашніх господарств у недержавних пенсійних фондах	-	-	-	195	-	-	195
Усього	56 899	56 948	19 227	791 209	484	0	924 767
Ресурси							
Використання							
Фактичне кінцеве споживання індивідуальне			63 801	709 025			772 826
колективне			63 801	709 025			709 025
Коригування на зміни чистої вартості активів домашніх господарств у недержавних пенсійних фондах	-	195	-	-	-	-	195
Валове заощадження	56 899	56 753	-44 574	82 184	484	0	151 746
Усього	56 899	56 948	19 227	791 209	484	0	924 767
Чисте заощадження	-28 640	52 798	-59 431	80 377	-562	0	44 542

**Рахунки нагромадження
Рахунок капіталу**

(у фактичних цінах, млн грн)

Показники	Нефінансові корпорації	Фінансові корпорації	Сектор загального державного управління	Домашні господарства	Некомерційні організації, що обслуговують домашні господарства	Оплата послуг фінансових посередників	Уся економіка
Чисте заощадження	-28 640	52 798	-59 431	80 377	-562	0	44 542
Капітальні трансферти одержані	24 164	-	5 788	533	507		30 992
сплачені	-504	-21 638	-7 675	-117	-		-29 934
Усього (зміни чистого багатства за рахунок заощадження та капітальних трансфертів)	-4 980	31 160	-61 318	80 793	-55	0	45 600
Зміни в активах							
Валове нагромадження основного капіталу	134 082	4 109	14 298	14 549	606		167 644
Споживання основного капіталу	-85 539	-3 955	-14 857	-1 807	-1 046		-107 204
Зміна запасів матеріальних оборотних коштів	-14 544	5 990	-1 539	-2 158	-23		-12 274
Придбання за виключенням вбуття цінностей	-	130	-10	325	-		445
Придбання за виключенням вбуття невироблених нефінансових активів	-214	-41	-3 272	...	...		-3 527
Чисте кредитування (+), чисте запозичення (-)	-38 765	24 927	-55 938	69 884	408	0	516
Усього	-4 980	31 160	-61 318	80 793	-55	0	45 600

Фінансовий рахунок

(у фактичних цінах, млн грн)

Показники	Нефінансові корпорації	Фінансові корпорації	Сектор загального державного управління	Домашні господарства	Некомерційні організації, що обслуговують домашні господарства	Оплата послуг фінансових посередників	Уся економіка
Зміни в зобов'язаннях і чистому багатстві							
Чисте кредитування (+), чисте заповнення (-)	-38 765	24 927	-55 938	69 884	408	0	516
Статистична розбіжність	23 030	2 570	-19 578	0	403		6 425
Чисте прийняття фінансових зобов'язань	446 457	41 107	102 176	9 124	-2		598 862
Готівкові гроші та депозити		-37 761					-37 761
Цінні папери, крім акцій	18 066	-8 214	44 084				53 936
Кредити та позики	12 034	-9 424	36 477		-3		-88
Акції та інші види участі у капіталі	101 268	47 487					148 755
Страхові технічні резерви		900					900
Інша кредиторська заборгованість	315 089	48 119	21 615	48 296	1		433 120
Зміни в активах							
Чисте придбання фінансових активів	384 662	63 464	65 816	79 008	3		592 953
Монетарне золото та спеціальні права заповнення		-146					-146
Готівкові гроші та депозити	-18 142	-16 677	-5 477	74 155	2		33 861
Цінні папери, крім акцій	19 634	25 736	-21	-528	...		44 821
Кредити та позики		10 548	3 710				14 258
Акції та інші види участі у капіталі	49 598	14 145	44 000	4 207	-		111 950
Страхові технічні резерви	339	68		510	...		917
Інша дебіторська заборгованість	333 233	29 790	23 604	664	1		387 292

Джерело: дані Державної служби статистики України.

Додаток 5. РАХУНКИ ІНСТИТУЦІЙНИХ СЕКТОРІВ ЕКОНОМІКИ ЗА 2010 РІК

Рахунок виробництва

Показники	(у фактичних цінах, млн грн)						
	Нефінансові корпорації	Фінансові корпорації	Сектор загального державного управління	Домашні господарства	Некомерційні організації, що обслуговують домашні господарства	Оплата послуг фінансових посередників	Уся економіка
Випуск (в основних цінах)	1 761 515	94 100	231 949	292 503	8 222	0	2 388 289
Усього	1 761 515	94 100	231 949	292 503	8 222	0	2 388 289
Ресурси							
Використання							
Проміжне споживання	1 168 789	24 492	73 329	118 323	3 383	45 814	1 434 130
Валова додана вартість	592 726	69 608	158 620	174 180	4 839	-45 814	954 159
Усього	1 761 515	94 100	231 949	292 503	8 222	0	2 388 289
Споживання основного капіталу	-90 796	-4 086	-16 447	-2 796	-1 213	-	-115 338
Чиста додана вартість	501 930	65 522	142 173	171 384	3 626	-45 814	838 821

Рахунки розподілу та використання доходу

Рахунки первинного розподілу доходу

Рахунок утворення доходу

Показники	(у фактичних цінах, млн грн)						
	Нефінансові корпорації	Фінансові корпорації	Сектор загального державного управління	Домашні господарства	Некомерційні організації, що обслуговують домашні господарства	Оплата послуг фінансових посередників	Уся економіка
Валова додана вартість	592 726	69 608	158 620	174 180	4 839	-45 814	954 159
Усього	592 726	69 608	158 620	174 180	4 839	-45 814	954 159
Ресурси							
Використання							
Оплата праці найманих працівників	361 784	24 615	141 977	8 961	3 314	-	540 651
Інші податки, пов'язані з виробництвом	14 941	691	196	2 505	312	-	18 645
Інші субсидії, пов'язані з виробництвом	-15 609	-	-	-107	-	-	-15 716

Продовження додатка 5

Показники	Нефінансові корпорації	Фінансові корпорації	Сектор загального державного управління	Домашні господарства	Некомерційні організації, що обслуговують домашні господарства	Оплата послуг фінансових посередників	Уся економіка
Валовий прибуток, змішаний дохід	231 610	44 302	16 447	162 821	1 213	-45 814	410 579
Усього	592 726	69 608	158 620	174 180	4 839	-45 814	954 159
Чистий прибуток, змішаний дохід	140 814	40 216	0	160 025	0	-45 814	295 241

Рахунок розподілу первинного доходу

(у фактичних цінах, млн грн)

Показники	Нефінансові корпорації	Фінансові корпорації	Сектор загального державного управління	Домашні господарства	Некомерційні організації, що обслуговують домашні господарства	Оплата послуг фінансових посередників	Уся економіка
Ресурси							
Валовий прибуток, змішаний дохід	231 610	44 302	16 447	162 821	1 213	-45 814	410 579
Оплата праці найманих працівників				584 934			584 934
Податки на виробництво та імпорту на продукти			149 604				149 604
інші, пов'язані з виробництвом			130 957				130 957
Субсидії на виробництво та імпорту на продукти			18 647				18 647
інші, пов'язані з виробництвом			-18 263				-18 263
Дохід від власності	9 339	136 325	-2 547	67 856	4		-2 547
Коригування на оплату послуг фінансових посередників		-45 814	-15 716				-15 716
Усього	240 949	134 813	175 325	815 611	1 217	45 814	1 367 915
Використання							
Дохід від власності	151 688	92 018	16 448	28 844	0		288 998
Валове сальдо первинних доходів	89 261	42 795	158 877	786 767	1 217	0	1 078 917
Усього	240 949	134 813	175 325	815 611	1 217	0	1 367 915
Чисте сальдо первинних доходів	-1 535	38 709	142 430	783 971	4	0	963 579

Рахунок вторинного розподілу доходу

(у фактичних цінах, млн грн)

Показники	Нефінансові корпорації	Фінансові корпорації	Сектор загального державного управління	Домашні господарства	Некомерційні організації, що обслуговують домашні господарства	Оплата послуг фінансових посередників	Уся економіка
Ресурси							
Валове сальдо первинних доходів	89 261	42 795	158 877	786 767	1 217	0	1 078 917
Поточні податки на доходи, майно тощо			91 351				91 351
Внески на соціальне страхування	8 274	389	142 687		34		151 384
Соціальні допомоги, крім допомог в натурі				236 996			236 996
Інші поточні трансферти	8 847	12 155	67 289	34 397	8 111		130 799
Усього	106 382	55 339	460 204	1 058 160	9 362	0	1 689 447
Використання							
Поточні податки на доходи, майно тощо	37 591	1 277	-	51 112			89 980
Внески на соціальне страхування	2 716		214	148 454			151 384
Соціальні допомоги, крім допомог в натурі	8 274	293	228 432		34		237 033
Інші поточні трансферти	18 253	12 018	60 834	8 066	...		99 171
Валовий наявний дохід	39 548	41 751	170 724	850 528	9 328	0	1 111 879
Усього	106 382	55 339	460 204	1 058 160	9 362	0	1 689 447
Чистий наявний дохід	-51 248	37 665	154 277	847 732	8 115	0	996 541

Рахунок перерозподілу доходу в натурі

(у фактичних цінах, млн грн)

Показники	Нефінансові корпорації	Фінансові корпорації	Сектор загального державного управління	Домашні господарства	Некомерційні організації, що обслуговують домашні господарства	Оплата послуг фінансових посередників	Уся економіка
Ресурси							
Валовий наявний дохід	39 548	41 751	170 724	850 528	9 328	0	1 111 879
Соціальні трансферти в натурі				152 131			152 131
Усього	39 548	41 751	170 724	1 002 659	9 328	0	1 264 010

Продовження додатка 5

Показники	Нефінансові корпорації	Фінансові корпорації	Сектор загального державного управління	Домашні господарства	Некомерційні організації, що обслуговують домашні господарства	Оплата послуг фінансових посередників	Уся економіка
Використання							
Соціальні трансферти в натурі	39 548	41 751	143 909	1 002 659	8 222	0	152 131
Валовий скоригований наявний дохід	39 548	41 751	26 815	1 002 659	1 106	0	1 111 879
Усього	39 548	41 751	170 724	1 002 659	9 328	0	1 264 010
Чистий скоригований наявний дохід	-51 248	37 665	10 368	999 863	-107	0	996 541

Рахунки використання доходу**Рахунок використання наявного доходу**

(у фактичних цінах, млн грн)

Показники	Нефінансові корпорації	Фінансові корпорації	Сектор загального державного управління	Домашні господарства	Некомерційні організації, що обслуговують домашні господарства	Оплата послуг фінансових посередників	Уся економіка
Ресурси							
Валовий наявний дохід	39 548	41 751	170 724	850 528	9 328	0	1 111 879
Коригування на зміни чистої вартості активів домашніх господарств у недержавних пенсійних фондах	-	-	-	217	-	-	217
Усього	39 548	41 751	170 724	850 745	9 328	0	1 112 096
Використання							
Кінцеві споживчі витрати індивідуальні колективні			219 926	686 082	8 222		914 230
Коригування на зміни чистої вартості активів домашніх господарств у недержавних пенсійних фондах	-	217	143 909	686 082	8 222		838 213
			76 017				76 017
			-	-	-		217

Продовження додатка 5

Показники	Нефінансові корпорації	Фінансові корпорації	Сектор загального державного управління	Домашні господарства	Некомерційні організації, що обслуговують домашні господарства	Оплата послуг фінансових посередників	Уся економіка
Валове заощадження	39 548	41 534	-49 202	164 663	1 106	0	197 649
Усього	39 548	41 751	170 724	850 745	9 328	0	1 112 096
Чисте заощадження	-51 248	37 448	-65 649	161 867	-107	0	82 311

Рахунок використання скоригованого наявного доходу

(у фактичних цінах, млн грн)

Показники	Ресурси					Використання			Уся економіка
	Нефінансові корпорації	Фінансові корпорації	Сектор загального державного управління	Домашні господарства	Некомерційні організації, що обслуговують домашні господарства	Оплата послуг фінансових посередників	Уся економіка		
Валовий скоригований наявний дохід	39 548	41 751	26 815	1 002 659	1 106	0	1 111 879		
Коригування на зміни чистої вартості активів домашніх господарств у недержавних пенсійних фондах	-	-	-	217	-		217		
Усього	39 548	41 751	26 815	1 002 876	1 106	0	1 112 096		
Фактичне кінцеве споживання індивідуальне колективне			76 017	838 213			914 230		
Коригування на зміни чистої вартості активів домашніх господарств у недержавних пенсійних фондах		217	-	838 213			838 213		
Валове заощадження	39 548	41 534	-49 202	164 663	1 106	0	197 649		
Усього	39 548	41 751	26 815	1 002 876	1 106	0	1 112 096		
Чисте заощадження	-51 248	37 448	-65 649	161 867	-107	0	82 311		

Рахунки нагромадження

Рахунок капіталу

Показники	(у фактичних цінах, млн грн)						Уся економіка
	Нефінансові корпорації	Фінансові корпорації	Сектор загального державного управління	Домашні господарства	Некомерційні організації, що обслуговують домашні господарства	Оплата послуг фінансових посередників	
Зміни в зобов'язаннях і чистому багатстві							
Чисте заощадження	-51 248	37 448	-65 649	161 867	-107	0	82 311
Капітальні трансферти одержані	11 978	-	4 523	1 027	625	-	18 153
сплачені	-611	-6 427	-10 935	-116	-	-	-18 089
Усього (зміни чистого багатства за рахунок заощадження та капітальних трансфертів)	-39 881	31 021	-72 061	162 778	518	0	82 375
Зміни в активах							
Валове нагромадження основного капіталу	146 227	4 891	20 263	23 818	728	-	195 927
Споживання основного капіталу	-90 796	-4 086	-16 447	-2 796	-1 213	-	-115 338
Зміна запасів матеріальних оборотних коштів	4 833	-600	322	-913	-26	-	3 616
Придбання за виключенням вибуття цінностей	-	3	-8	380	-	-	375
Придбання за виключенням вибуття невироблених нефінансових активів	-393	305	-1 326	-	-	-	-1 414
Чисте кредитування (+), чисте запозичення (-)	-99 752	30 508	-74 865	142 289	1 029	0	-791
Усього	-39 881	31 021	-72 061	162 778	518	0	82 375

(у фактичних цінах, млн грн)

Показники	Нефінансові корпорації	Фінансові корпорації	Сектор загального державного управління	Домашні господарства	Некомерційні організації, що обслуговують домашні господарства	Оплата послуг фінансових посередників	Уся економіка
Чисте кредитування (+), чисте запозичення (-)	-99 752	30 508	-74 865	142 289	1 029	0	-791
Статистична розбіжність	2 411	7 257	765	0	595		11 028
Чисте прийняття фінансових зобов'язань	456 619	171 986	123 671	-17 394	13		734 895
Готівкові гроші та депозити	128 493	128 493					128 493
Цінні папери, крім акцій	26 988	6 135	66 841				99 964
Кредити та позики	59 233	-15 227	33 794	-31 639	14		46 175
Акції та інші види участі у капіталі	84 722	39 364					124 086
Страхові технічні резерви	2 131	2 131					2 131
Інша кредиторська заборгованість	285 676	11 090	23 036	14 245	-1		334 046
Зміни в активах							
Чисте придбання фінансових активів	354 456	195 237	48 041	124 895	447		723 076
Монетарне золото та спеціальні права запозичення		-265					-265
Готівкові гроші та депозити	18 574	50 906	15 762	121 152	448		206 842
Цінні папери, крім акцій	21 685	90 733	-3	-149	...		112 266
Кредити та позики		-5 069	851				-4 218
Акції та інші види участі у капіталі	42 422	18 197	13 789	1 678	-		76 086
Страхові технічні резерви	1 131	129		872	...		2 132
Інша дебіторська заборгованість	270 644	40 606	17 642	1 342	-1		330 233

Джерело: дані Державної служби статистики України.

Додаток 6. РАХУНКИ ІНСТИТУЦІЙНИХ СЕКТОРІВ ЕКОНОМІКИ ЗА 2011 РІК

Рахунок виробництва

Показники	Нефінансові корпорації	Фінансові корпорації	Сектор загального державного управління	Домашні господарства	Некомерційні організації, що обслуговують домашні господарства	Оплата послуг фінансових посередників	Уся економіка
Ресурси							
Випуск (в основних цінах)	2 181 669	94 731	249 238	359 929	9 716	0	2 895 283
Усього	2 181 669	94 731	249 238	359 929	9 716	0	2 895 283
Використання							
Проміжне споживання	1 477 191	31 383	73 529	143 711	4 019	45 649	1 775 482
Валова додана вартість	704 478	63 348	175 709	216 218	5 697	-45 649	1 119 801
Усього	2 181 669	94 731	249 238	359 929	9 716	0	2 895 283
Споживання основного капіталу	-98 548	-4 542	-17 932	-3 364	-1 423	-	-125 809
Чиста додана вартість	605 930	58 806	157 777	212 854	4 274	-45 649	993 992

Рахунки розподілу та використання доходу

Рахунки первинного розподілу доходу

Рахунок утворення доходу

Показники	Нефінансові корпорації	Фінансові корпорації	Сектор загального державного управління	Домашні господарства	Некомерційні організації, що обслуговують домашні господарства	Оплата послуг фінансових посередників	Уся економіка
Ресурси							
Валова додана вартість	704 478	63 348	175 709	216 218	5 697	-45 649	1 119 801
Усього	704 478	63 348	175 709	216 218	5 697	-45 649	1 119 801
Використання							
Оплата праці найманих працівників	436 352	28 159	157 588	10 690	3 933	-	636 722
Інші податки, пов'язані з виробництвом	16 685	677	189	2 049	341	-	19 941
Інші субсидії, пов'язані з виробництвом	-15 530	-	-	-115	-	-	-15 645

Продовження додатка 6

Показники	Нефінансові корпорації	Фінансові корпорації	Сектор загального державного управління	Домашні господарства	Некомерційні організації, що обслуговують домашні господарства	Оплата послуг фінансових посередників	Уся економіка
Валовий прибуток, змішаний дохід	266 971	34 512	17 932	203 594	1 423	-45 649	478 783
Усього	704 478	63 348	175 709	216 218	5 697	-45 649	1 119 801
Чистий прибуток, змішаний дохід	168 423	29 970	0	200 230	0	-45 649	352 974

Рахунок розподілу первинного доходу

(у фактичних цінах, млн грн)

Показники	Нефінансові корпорації	Фінансові корпорації	Сектор загального державного управління	Домашні господарства	Некомерційні організації, що обслуговують домашні господарства	Оплата послуг фінансових посередників	Уся економіка
Ресурси							
Валовий прибуток, змішаний дохід	266 971	34 512	17 932	203 594	1 423	-45 649	478 783
Оплата праці найманих працівників			204 139	686 036			686 036
Податки на виробництво та імпорт на продукти			184 195				204 139
інші, пов'язані з виробництвом			19 944				184 195
Субсидії на виробництво та імпорт на продукти			-17 562				19 944
інші, пов'язані з виробництвом			-1 917				-17 562
Дохід від власності	2 598	134 667	-15 645				-1 917
Коригування на оплату послуг фінансових посередників		-45 649	28 063	68 004	3		-15 645
Усього	269 569	123 530	232 572	957 634	1 426	45 649	1 584 731

Використання

Дохід від власності	172 381	74 804	25 665	29 064	0		301 914
Валове сальдо первинних доходів	97 188	48 726	206 907	928 570	1 426	0	1 282 817
Усього	269 569	123 530	232 572	957 634	1 426	0	1 584 731
Чисте сальдо первинних доходів	-1 360	44 184	188 975	925 206	3	0	1 157 008

Рахунок вторинного розподілу доходу

(у фактичних цінах, млн грн)

Показники	Нефінансові корпорації	Фінансові корпорації	Сектор загального державного управління	Домашні господарства	Некомерційні організації, що обслуговують домашні господарства	Оплата послуг фінансових посередників	Уся економіка
Ресурси							
Валове сальдо первинних доходів	97 188	48 726	206 907	928 570	1 426	0	1 282 817
Поточні податки на доходи, майно тощо			113 497				113 497
Внески на соціальне страхування	8 742	422	164 028		43		173 235
Соціальні допомоги, крім допомог в натурі				263 387			263 387
Інші поточні трансферти	8 668	10 946	63 592	40 978	9 656		133 840
Усього	114 598	60 094	548 024	1 232 935	11 125	0	1 966 776
Використання							
Поточні податки на доходи, майно тощо	49 898	1 521	-	60 683			112 102
Внески на соціальне страхування	2 399		106	170 730			173 235
Соціальні допомоги, крім допомог в натурі	8 742	294	254 326		43		263 405
Інші поточні трансферти	17 300	10 343	59 556	9 421	...		96 620
Валовий наявний дохід	36 259	47 936	234 036	992 101	11 082	0	1 321 414
Усього	114 598	60 094	548 024	1 232 935	11 125	0	1 966 776
Чистий наявний дохід	-62 289	43 394	216 104	988 737	9 659	0	1 195 605

Рахунок перерозподілу доходу в натурі

(у фактичних цінах, млн грн)

Показники	Нефінансові корпорації	Фінансові корпорації	Сектор загального державного управління	Домашні господарства	Некомерційні організації, що обслуговують домашні господарства	Оплата послуг фінансових посередників	Уся економіка
Ресурси							
Валовий наявний дохід	36 259	47 936	234 036	992 101	11 082	0	1 321 414
Соціальні трансферти в натурі				164 775			164 775
Усього	36 259	47 936	234 036	1 156 876	11 082	0	1 486 189

Продовження додатка 6

Показники	Нефінансові корпорації	Фінансові корпорації	Сектор загального державного управління	Домашні господарства	Некомерційні організації, що обслуговують домашні господарства	Оплата послуг фінансових посередників	Уся економіка
Використання							
Соціальні трансферти в натурі	36 259	47 936	155 059	1 156 876	9 716	0	1 64 775
Валовий скоригований наявний дохід	36 259	47 936	78 977	1 156 876	1 366	0	1 321 414
Усього	-62 289	43 394	234 036	1 156 876	11 082	0	1 486 189
Чистий скоригований наявний дохід			61 045	1 153 512	-57	0	1 195 605

Рахунки використання доходу**Рахунок використання наявного доходу**

(у фактичних цінах, млн грн)

Показники	Нефінансові корпорації	Фінансові корпорації	Сектор загального державного управління	Домашні господарства	Некомерційні організації, що обслуговують домашні господарства	Оплата послуг фінансових посередників	Уся економіка
Ресурси							
Валовий наявний дохід	36 259	47 936	234 036	992 101	11 082	0	1 321 414
Коригування на зміни чистої вартості активів домашніх господарств у недержавних пенсійних фондах	-	-	-	246	-	-	246
Усього	36 259	47 936	234 036	992 347	11 082	0	1 321 660
Використання							
Кінцеві споживчі витрати індивідуальні колективні			237 432	865 860	9 716		1 113 008
Коригування на зміни чистої вартості активів домашніх господарств у недержавних пенсійних фондах	-	246	155 059	865 860	9 716		1 030 635
			82 373				82 373
			-	-	-		246

Продовження додатка 6

Показники	Нефінансові корпорації	Фінансові корпорації	Сектор загального державного управління	Домашні господарства	Некомерційні організації, що обслуговують домашні господарства	Оплата послуг фінансових посередників	Уся економіка
Валове заощадження	36 259	47 690	-3 396	126 487	1 366	0	208 406
Усього	36 259	47 936	234 036	992 347	11 082	0	1 321 660
Чисте заощадження	-62 289	43 148	-21 328	123 123	-57	0	82 597

Рахунок використання скоригованого наявного доходу

(у фактичних цінах, млн грн)

Показники	Нефінансові корпорації	Фінансові корпорації	Сектор загального державного управління	Домашні господарства	Некомерційні організації, що обслуговують домашні господарства	Оплата послуг фінансових посередників	Уся економіка
Валовий скоригований наявний дохід	36 259	47 936	78 977	1 156 876	1 366	0	1 321 414
Коригування на зміни чистої вартості активів домашніх господарств у недержавних пенсійних фондах	-	-	-	246	-	-	246
Усього	36 259	47 936	78 977	1 157 122	1 366	0	1 321 660

Ресурси

Використання							
Фактичне кінцеве споживання індивідуальне			82 373	1 030 635			1 113 008
колективне			82 373	1 030 635			1 030 635
Коригування на зміни чистої вартості активів домашніх господарств у недержавних пенсійних фондах	-	246	-	-	-	-	246
Валове заощадження	36 259	47 690	-3 396	126 487	1 366	0	208 406
Усього	36 259	47 936	78 977	1 157 122	1 366	0	1 321 660
Чисте заощадження	-62 289	43 148	-21 328	123 123	-57	0	82 597

**Рахунки нагромадження
Рахунок капіталу**

(у фактичних цінах, млн грн)

Показники	Нефінансові корпорації	Фінансові корпорації	Сектор загального державного управління	Домашні господарства	Некомерційні організації, що обслуговують домашні господарства	Оплата послуг фінансових посередників	Уся економіка
Чисте заощадження	-62 289	43 148	-21 328	123 123	-57	0	82 597
Капітальні трансферти одержані	31 853	-	5 114	26 436	715		64 118
сплачені	-695	-44 503	-18 640	-192	-		-64 030
Усього (зміни чистого багатства за рахунок заощадження та капітальних трансфертів)	-31 131	-1 355	-34 854	149 367	658	0	82 685
Зміни в активах							
Валове нагромадження основного капіталу	188 186	4 732	24 534	23 462	871		241 785
Сложивання основного капіталу	-98 548	-4 542	-17 932	-3 364	-1 423		-125 809
Зміна запасів матеріальних оборотних коштів	24 826	408	-2 018	4 529	-31		27 714
Придбання за виключенням вибуття цінностей	-	68	-6	458	-		520
Придбання за виключенням вибуття невироблених нефінансових активів	-108	553	-1 140	...	...		-695
Чисте кредитування (+), чисте запозичення (-)	-145 487	-2 574	-38 292	124 282	1 241	0	-60 830
Усього	-31 131	-1 355	-34 854	149 367	658	0	82 685

Фінансовий рахунок

(у фактичних цінах, млн грн)

Показники	Нефінансові корпорації	Фінансові корпорації	Сектор загального державного управління	Домашні господарства	Некомерційні організації, що обслуговують домашні господарства	Оплата послуг фінансових посередників	Уся економіка
Зміни в зобов'язаннях і чистому багатстві							
Чисте кредитування (+), чисте запозичення (-)	-145 487	-2 574	-38 292	124 282	1 241	0	-60 830
Статистична розбіжність	8 195	2 492	1 180	0	387		12 254
Чисте прийняття фінансових зобов'язань	449 750	158 637	38 809	2 286	-10		649 472
Готівкові гроші та депозити		86 246					86 246
Цінні папери, крім акцій	25 205	4 344	32 769				62 318
Кредити та позики	112 635	-17 521	173	-8 288	-10		86 989
Акції та інші види участі у капіталі	106 139	61 922					168 061
Страхові технічні резерви		3 489					3 489
Інша кредиторська заборгованість	205 771	20 157	5 867	10 574	-		242 369
Зміни в активах							
Чисте придбання фінансових активів	296 068	153 571	-663	126 568	844		576 388
Монетарне золото та спеціальні права запозичення		278					278
Готівкові гроші та депозити	51 982	-2 623	-9 587	118 297	846		158 915
Цінні папери, крім акцій	26 737	25 962	-	376	...		53 075
Кредити та позики		60 052	4 800				64 852
Акції та інші види участі у капіталі	44 578	39 659	21 354	2 483	-		108 074
Страхові технічні резерви	1 851	267		1 411	...		3 529
Інша дебіторська заборгованість	170 920	29 976	-17 230	4 001	-2		187 665

Джерело: дані Державної служби статистики України.

Додаток 7. РАХУНКИ ІНСТИТУЦІЙНИХ СЕКТОРІВ ЕКОНОМІКИ ЗА 2012 РІК*

Рахунок виробництва

(у фактичних цінах, млн грн)

Показники	Нефінансові корпорації	Фінансові корпорації	Сектор загального державного управління	Домашні господарства	Некомерційні організації, що обслуговують домашні господарства	Уся економіка
Випуск (в основних цінах)	2 331 305	98 393	290 718	421 011	9 226	3 150 653
Усього	2 331 305	98 393	290 718	421 011	9 226	3 150 653
Використання						
Проміжне споживання	1 615 180	37 349	86 149	147 020	2 798	1 888 496
Валова додана вартість	716 125	61 044	204 569	273 991	6 428	1 262 157
Усього	2 331 305	98 393	290 718	421 011	9 226	3 150 653
Споживання основного капіталу	-128 808	-4 526	-24 088	-27 976	-897	-186 295
Чиста додана вартість	587 317	56 518	180 481	246 015	5 531	1 075 862

Рахунки розподілу та використання доходу

Рахунки первинного розподілу доходу

Рахунок утворення доходу

(у фактичних цінах, млн грн)

Показники	Нефінансові корпорації	Фінансові корпорації	Сектор загального державного управління	Домашні господарства	Некомерційні організації, що обслуговують домашні господарства	Уся економіка
Валова додана вартість	716 125	61 044	204 569	273 991	6 428	1 262 157
Усього	716 125	61 044	204 569	273 991	6 428	1 262 157
Ресурси						
Використання						
Оплата праці найманих працівників	499 703	33 716	180 261	17 584	5 231	736 495
Інші податки, пов'язані з виробництвом	20 879	809	220	3 623	300	25 831
Інші субсидії, пов'язані з виробництвом	-36 518	-	-	-112	-	-36 630

* Розрахунки здійснено відповідно до Методологічних положень оновленої версії системи національних рахунків 2008 року, затверджених наказом Державної служби статистики України від 17.12.2013 № 398.

Продовження додатка 7

Показники	Нефінансові корпорації	Фінансові корпорації	Сектор загального державного управління	Домашні господарства	Некомерційні організації, що обслуговують домашні господарства	Уся економіка
Валовий прибуток, змішаний дохід	232 061	26 519	24 088	252 896	897	536 461
Усього	716 125	61 044	204 569	273 991	6 428	1 262 157
Чистий прибуток, змішаний дохід	103 253	21 993	0	224 920	0	350 166

Рахунок розподілу первинного доходу

(у фактичних цінах, млн грн)

Показники	Ресурси				Використання	
	Нефінансові корпорації	Фінансові корпорації	Сектор загального державного управління	Домашні господарства	Некомерційні організації, що обслуговують домашні господарства	Уся економіка
Валовий прибуток, змішаний дохід	232 061	26 519	24 088	252 896	897	536 461
Оплата праці найманих працівників				788 406		788 406
Податки на виробництво та імпорту на продукти			226 746			226 746
інші, пов'язані з виробництвом			200 912			200 912
Субсидії на виробництво та імпорту на продукти			25 834			25 834
інші, пов'язані з виробництвом			-40 603			-40 603
Дохід від власності	18 232	119 183	-3 973			-3 973
Усього	250 293	145 702	255 989	1 122 071	963	1 775 018
Дохід від власності	180 975	106 786	25 488	18 567	0	331 816
Валове сальдо первинних доходів	69 318	38 916	230 501	1 103 504	963	1 443 202
Усього	250 293	145 702	255 989	1 122 071	963	1 775 018
Чисте сальдо первинних доходів	-59 490	34 390	206 413	1 075 528	66	1 256 907

Рахунок вторинного розподілу доходу

(у фактичних цінах, млн грн)

Показники	Нефінансові корпорації	Фінансові корпорації	Сектор загального державного управління	Домашні господарства	Некомерційні організації, що обслуговують домашні господарства	Уся економіка
Ресурси						
Валове сальдо первинних доходів	69 318	38 916	230 501	1 103 504	963	1 443 202
Поточні податки на доходи, майно тощо			122 815			122 815
Внески на соціальне страхування	10 396	506	186 382		170	197 454
Соціальні допомоги, крім допомог в натурі				301 612		301 612
Інші поточні трансферти	26 017	7 567	70 080	48 333	9 020	161 017
Усього	105 731	46 989	609 778	1 453 449	10 153	2 226 100
Використання						
Поточні податки на доходи, майно тощо	51 100	1 709	–	68 716		121 525
Внески на соціальне страхування	2 438		0	195 016		197 454
Соціальні допомоги, крім допомог в натурі	10 396	351	290 714		170	301 631
Інші поточні трансферти	13 995	29 403	63 425	12 506	...	119 329
Валовий наявний дохід	27 802	15 526	255 639	1 177 211	9 983	1 486 161
Усього	105 731	46 989	609 778	1 453 449	10 153	2 226 100
Чистий наявний дохід	-101 006	11 000	231 551	1 149 235	9 086	1 299 866

Рахунок перерозподілу доходу в натурі

(у фактичних цінах, млн грн)

Показники	Нефінансові корпорації	Фінансові корпорації	Сектор загального державного управління	Домашні господарства	Некомерційні організації, що обслуговують домашні господарства	Уся економіка
Ресурси						
Валовий наявний дохід	27 802	15 526	255 639	1 177 211	9 983	1 486 161
Соціальні трансферти в натурі				192 827		192 827
Усього	27 802	15 526	255 639	1 370 038	9 983	1 678 988

Продовження додатка 7

Показники	Нефінансові корпорації	Фінансові корпорації	Сектор загального державного управління	Домашні господарства	Некомерційні організації, що обслуговують домашні господарства	Уся економіка
Соціальні трансферти в натурі			183 601		9 226	192 827
Валовий скоригований наявний дохід	27 802	15 526	72 038	1 370 038	757	1 486 161
Усього	27 802	15 526	255 639	1 370 038	9 983	1 678 988
Чистий скоригований наявний дохід	-101 006	11 000	47 950	1 342 062	-140	1 299 866

Рахунки використання доходу**Рахунок використання наявного доходу**

(у фактичних цінах, млн грн)

Показники	Нефінансові корпорації	Фінансові корпорації	Сектор загального державного управління	Домашні господарства	Некомерційні організації, що обслуговують домашні господарства	Уся економіка
Валовий наявний дохід			255 639	1 177 211	9 983	1 486 161
Коригування на зміни чистої вартості активів домашніх господарств у недержавних пенсійних фондах			-	9	-	9
Усього	27 802	15 526	255 639	1 177 220	9 983	1 486 170
Використання						
Кінцеві споживчі витрати індивідуальні колективні			276 352	1 001 964	9 226	1 287 542
Коригування на зміни чистої вартості активів домашніх господарств у недержавних пенсійних фондах			183 601	1 001 964	9 226	1 194 791
			92 751			92 751
		9	-	-	-	9

Продовження додатка 7

Показники	Нефінансові корпорації	Фінансові корпорації	Сектор загального державного управління	Домашні господарства	Некомерційні організації, що обслуговують домашні господарства	Уся економіка
Валове заощадження	27 802	15 517	-20 713	175 256	757	198 619
Усього	27 802	15 526	255 639	1 177 220	9 983	1 486 170
Чисте заощадження	-101 006	10 991	-44 801	147 280	-140	12 324

Рахунок використання скоригованого наявного доходу

(у фактичних цінах, млн грн)

Показники	Нефінансові корпорації	Фінансові корпорації	Сектор загального державного управління	Домашні господарства	Некомерційні організації, що обслуговують домашні господарства	Уся економіка
Ресурси						
Валовий скоригований наявний дохід	27 802	15 526	72 038	1 370 038	757	1 486 161
Коригування на зміни чистої вартості активів домашніх господарств у державних пенсійних фондах	-	-	-	9	-	9
Усього	27 802	15 526	72 038	1 370 047	757	1 486 170
Використання						
Фактичне кінцеве споживання індивідуальне колективне			92 751	1 194 791		1 287 542
Коригування на зміни чистої вартості активів домашніх господарств у державних пенсійних фондах		9	-	1 194 791		1 194 791
Валове заощадження	27 802	15 517	-20 713	175 256	757	198 619
Усього	27 802	15 526	72 038	1 370 047	757	1 486 170
Чисте заощадження	-101 006	10 991	-44 801	147 280	-140	12 324

**Рахунки нагромадження
Рахунок капіталу**

(у фактичних цінах, млн грн)

Показники	Нефінансові корпорації	Фінансові корпорації	Сектор загального державного управління	Домашні господарства	Некомерційні організації, що обслуговують домашні господарства	Уся економіка
Зміни в зобов'язаннях і чистому багатстві						
Чисте заощадження	-101 006	10 991	-44 801	147 280	-140	12 324
Капітальні трансферти одержані	21 974	-	7 615	1 251	507	31 347
сплачені	-486	-14 784	-16 006	-	-	-31 276
Усього (зміни чистого багатства за рахунок заощадження та капітальних трансфертів)	-79 518	-3 793	-53 192	148 531	367	12 395
Зміни в активах						
Валове нагромадження основного капіталу	219 913	5 462	29 922	27 204	615	283 116
Сложивання основного капіталу	-128 808	-4 526	-24 088	-27 976	-897	-186 295
Зміна запасів матеріальних оборотних коштів	3 216	-362	936	-1 436	-29	2 325
Придбання за виключенням виходу цінностей	-	261	-10	505	-	756
Придбання за виключенням виходу невироблених нефінансових активів	21	81	-350	...	...	-248
Чисте кредитування (+), чисте запозичення (-)	-173 860	-4 709	-59 602	150 234	678	-87 259
Усього	-79 518	-3 793	-53 192	148 531	367	12 395

Фінансовий рахунок

(у фактичних цінах, млн грн)

Показники	Нефінансові корпорації	Фінансові корпорації	Сектор загального державного управління	Домашні господарства	Некомерційні організації, що обслуговують домашні господарства	Уся економіка
Чисте кредитування (+), чисте запозичення (-)	-173 860	-4 709	-59 602	150 234	678	-87 259
Статистична розбіжність	19 702	3 745	-7 837	0	239	15 849
Чисте прийняття фінансових зобов'язань	426 525	88 398	63 675	-13 553	-10	565 035
Готівкові гроші та депозити	42 179	81 022	61 970			81 022
Цінні папери, крім акцій	79 073	5 727				109 876
Кредити та позики	98 742	-31 860	-17 111	-13 533	-11	16 558
Акції та інші види участі у капіталі		16 256				114 998
Страхові технічні резерви		2 938				2 938
Інша кредиторська заборгованість	206 531	14 315	18 816	-20	1	239 643
Зміни в активах						
Чисте придбання фінансових активів	232 963	79 944	11 910	136 681	429	461 927
Монетарне золото та спеціальні права запозичення		3 028				3 028
Готівкові гроші та депозити	26 781	-24 781	-8 847	130 204	424	123 781
Цінні папери, крім акцій	38 094	15 958	-	879	1	54 932
Кредити та позики		23 083	5 522			28 605
Акції та інші види участі у капіталі	29 172	18 243	7 000	3 685	-	58 100
Страхові технічні резерви	1 524	241		1 175	...	2 940
Інша дєбиторська заборгованість	137 392	44 172	8 235	738	4	190 541

Джерело: дані Державної служби статистики України.

Додаток 8. РАХУНКИ ІНСТИТУЦІЙНИХ СЕКТОРІВ ЕКОНОМІКИ ЗА 2013 РІК

Рахунок виробництва

Показники	(у фактичних цінах, млн грн)					
	Нефінансові корпорації	Фінансові корпорації	Сектор загального державного управління	Домашні господарства	Некомерційні організації, що обслуговують домашні господарства	Уся економіка
Випуск (в основних цінах)	2 299 464	104 834	304 374	469 787	11 099	3 189 558
Усього	2 299 464	104 834	304 374	469 787	11 099	3 189 558
	Використання					
Проміжне споживання	1 558 494	38 407	83 826	168 780	3 687	1 853 194
Валова додана вартість	740 970	66 427	220 548	301 007	7 412	1 336 364
Усього	2 299 464	104 834	304 374	469 787	11 099	3 189 558
Споживання основного капіталу	-138 533	-4 734	-26 043	-30 392	-1 201	-200 903
Чиста додана вартість	602 437	61 693	194 505	270 615	6 211	1 135 461

Рахунки розподілу та використання доходу

Рахунки первинного розподілу доходу

Рахунок утворення доходу

Показники	(у фактичних цінах, млн грн)					
	Нефінансові корпорації	Фінансові корпорації	Сектор загального державного управління	Домашні господарства	Некомерційні організації, що обслуговують домашні господарства	Уся економіка
Валова додана вартість	740 970	66 427	220 548	301 007	7 412	1 336 364
Усього	740 970	66 427	220 548	301 007	7 412	1 336 364
	Використання					
Оплата праці найманих працівників	506 132	34 037	194 294	22 811	5 913	763 187
Інші податки, пов'язані з виробництвом	21 542	829	211	4 342	298	27 222
Інші субсидії, пов'язані з виробництвом	-23 479	-	-	-206	-	-23 685

Продовження додатка 8

Показники	Нефінансові корпорації	Фінансові корпорації	Сектор загального державного управління	Домашні господарства	Некомерційні організації, що обслуговують домашні господарства	Уся економіка
Валовий прибуток, змішаний дохід	236 775	31 561	26 043	274 060	1 201	569 640
Усього	740 970	66 427	220 548	301 007	7 412	1 336 364
Чистий прибуток, змішаний дохід	98 242	26 827	0	243 668	0	368 737

Рахунок розподілу первинного доходу

(у фактичних цінах, млн грн)

Показники	Ресурси				Використання	
	Нефінансові корпорації	Фінансові корпорації	Сектор загального державного управління	Домашні господарства	Некомерційні організації, що обслуговують домашні господарства	Уся економіка
Валовий прибуток, змішаний дохід	236 775	31 561	26 043	274 060	1 201	569 640
Оплата праці найманих працівників			215 829	819 196		819 196
Податки на виробництво та імпорт на продукти			188 604			215 829
інші, пов'язані з виробництвом			27 225			188 604
Субсидії на виробництво та імпорт на продукти			-25 996			27 225
інші, пов'язані з виробництвом			-2 311			-25 996
Дохід від власності	22 429	139 141	-23 685	87 952	207	-2 311
Усього	259 204	170 702	273 496	1 181 208	1 408	1 886 018
Дохід від власності	205 367	125 886	33 254	21 091	1	385 599
Валове сальдо первинних доходів	53 837	44 816	240 242	1 160 117	1 407	1 500 419
Усього	259 204	170 702	273 496	1 181 208	1 408	1 886 018
Чисте сальдо первинних доходів	-84 696	40 082	214 199	1 129 725	206	1 299 516

Рахунок вторинного розподілу доходу

Показники	(у фактичних цінах, млн грн)					
	Нефінансові корпорації	Фінансові корпорації	Сектор загального державного управління	Домашні господарства	Некомерційні організації, що обслуговують домашні господарства	Уся економіка
Ресурси						
Валове сальдо первинних доходів	53 837	44 816	240 242	1 160 117	1 407	1 500 419
Поточні податки на доходи, майно тощо			127 474			127 474
Внески на соціальне страхування	10 121	577	196 251		118	207 067
Соціальні допомоги, крім допомог в натурі				323 134		323 134
Інші поточні трансферти	32 278	6 098	89 621	58 416	9 627	196 040
Усього	96 236	51 491	653 588	1 541 667	11 152	2 354 134
Використання						
Поточні податки на доходи, майно тощо	50 016	3 225	-	72 943		126 184
Внески на соціальне страхування	2 332		0	204 735		207 067
Соціальні допомоги, крім допомог в натурі	10 121	356	312 559		118	323 154
Інші поточні трансферти	14 769	33 103	81 606	18 129	...	147 607
Валовий наявний дохід	18 998	14 807	259 423	1 245 860	11 034	1 550 122
Усього	96 236	51 491	653 588	1 541 667	11 152	2 354 134
Чистий наявний дохід	-119 535	10 073	233 380	1 215 468	9 833	1 349 219

Рахунок перерозподілу доходу в натурі

Показники	(у фактичних цінах, млн грн)					
	Нефінансові корпорації	Фінансові корпорації	Сектор загального державного управління	Домашні господарства	Некомерційні організації, що обслуговують домашні господарства	Уся економіка
Ресурси						
Валовий наявний дохід	18 998	14 807	259 423	1 245 860	11 034	1 550 122
Соціальні трансферти в натурі				204 840		204 840
Усього	18 998	14 807	259 423	1 450 700	11 034	1 754 962

Продовження додатка 8

Показники	Нефінансові корпорації	Фінансові корпорації	Сектор загального державного управління	Домашні господарства	Некомерційні організації, що обслуговують домашні господарства	Уся економіка
Соціальні трансферти в натурі	18 998	14 807	194 270	1 450 700	10 570	204 840
Валовий скоригований наявний дохід	18 998	14 807	259 423	1 450 700	11 034	1 754 962
Чистий скоригований наявний дохід	-119 535	10 073	39 110	1 420 308	-737	1 349 219

Рахунки використання доходу**Рахунок використання наявного доходу**

(у фактичних цінах, млн грн)

Показники	Нефінансові корпорації	Фінансові корпорації	Сектор загального державного управління	Домашні господарства	Некомерційні організації, що обслуговують домашні господарства	Уся економіка
Валовий наявний дохід	18 998	14 807	259 423	1 245 860	11 034	1 550 122
Коригування на зміни чистої вартості активів домашніх господарств у недержавних пенсійних фондах	-	-	-	-11	-	-11
Усього	18 998	14 807	259 423	1 245 849	11 034	1 550 111
Використання						
Кінцеві споживчі витрати індивідуальні колективні			287 751	1 099 191	10 570	1 397 512
Коригування на зміни чистої вартості активів домашніх господарств у недержавних пенсійних фондах			194 270	1 099 191	10 570	1 304 031
Валове заощадження	18 998	14 818	-28 328	146 658	464	152 610

Продовження додатка 8

Показники	Нефінансові корпорації	Фінансові корпорації	Сектор загального державного управління	Домашні господарства	Некомерційні організації, що обслуговують домашні господарства	Уся економіка
Усього	18 998	14 807	259 423	1 245 849	11 034	1 550 111
Чисте заощадження	-119 535	10 084	-54 371	116 266	-737	-48 293

Рахунок використання скоригованого наявного доходу

(у фактичних цінах, млн грн)

Показники	Нефінансові корпорації	Фінансові корпорації	Сектор загального державного управління	Домашні господарства	Некомерційні організації, що обслуговують домашні господарства	Уся економіка		
							Ресурси	Використання
Валовий скоригований наявний дохід	18 998	14 807	65 153	1 450 700	464	1 550 122		
Коригування на зміни чистої вартості активів домашніх господарств у недержавних пенсійних фондах	-	-	-	-11	-	-11		
Усього	18 998	14 807	65 153	1 450 689	464	1 550 111		
Фактичне кінцеве споживання індивідуальне колективне			93 481	1 304 031		1 397 512		
Коригування на зміни чистої вартості активів домашніх господарств у недержавних пенсійних фондах				1 304 031		1 304 031		
Валове заощадження	18 998	14 818	-28 328	146 658	464	152 610		
Усього	18 998	14 807	65 153	1 450 689	464	1 550 111		
Чисте заощадження	-119 535	10 084	-54 371	116 266	-737	-48 293		

Рахунки нагромадження
Рахунок капіталу

Показники	(у фактичних цінах, млн грн)					
	Нефінансові корпорації	Фінансові корпорації	Сектор загального державного управління	Домашні господарства	Некомерційні організації, що обслуговують домашні господарства	Уся економіка
Зміни в зобов'язаннях і чистому багатстві						
Чисте заощадження	-119 535	10 084	-54 371	116 266	-737	-48 293
Капітальні трансферти одержані сплачені	9 384 -615	-	11 002 -6 761	559 -	640 -	21 585 -21 393
Усього (зміни чистого багатства за рахунок заощадження та капітальних трансфертів)	-110 766	-3 933	-50 130	116 825	-97	-48 101
Зміни в активах						
Валове нагромадження основного капіталу	198 187	5 089	24 628	35 040	717	263 661
Споживання основного капіталу	-138 533	-4 734	-26 043	-30 392	-1 201	-200 903
Зміна запасів матеріальних оборотних коштів	-11 257	-2 078	-1 336	944	-34	-13 761
Придбання за виключенням вибуття цінностей	-	-130	-7	345	-	208
Придбання за виключенням вибуття невироблених нефінансових активів	408	83	180	...	...	671
Чисте кредитування (+), чисте запозичення (-)	-159 571	-2 163	-47 552	110 888	421	-97 977
Усього	-110 766	-3 933	-50 130	116 825	-97	-48 101

Фінансовий рахунок

(у фактичних цінах, млн грн)

Показники	Нефінансові корпорації	Фінансові корпорації	Сектор загального державного управління	Домашні господарства	Некомерційні організації, що обслуговують домашні господарства	Уся економіка
Чисте кредитування (+), чисте запозичення (-)	-159 571	-2 163	-47 552	110 888	421	-97 977
Статистична розбіжність	36 275	1 763	1 879	0	-269	39 648
Чисте прийняття фінансових зобов'язань	374 898	177 398	82 295	9 595	63	644 249
Готівкові гроші та депозити	151 327	151 327				151 327
Цінні папери, крім акцій	44 211	28 614	100 176			173 001
Кредити та позики	93 328	-24 740	-21 043	5 284	68	52 897
Акції та інші види участі у капіталі	82 257	15 991				98 248
Страхові технічні резерви		1 372				1 372
Інша кредиторська заборгованість	155 102	4 834	3 162	4 311	-5	167 404
Зміни в активах						
Чисте придбання фінансових активів	179 052	173 472	32 864	120 483	753	506 624
Монетарне золото та спеціальні права запозичення		2 422				2 422
Готівкові гроші та депозити	22 198	-4 810	-493	122 709	749	140 353
Цінні папери, крім акцій	15 541	65 732		1 934		83 207
Кредити та позики	105	94 204	1 715	1 929		97 953
Акції та інші види участі у капіталі	25 314	20 020	14 700	2 070	-	62 104
Страхові технічні резерви	654	122		594	...	1 370
Інша дебіторська заборгованість	115 240	-4 218	16 942	-8 753	4	119 215

Джерело: дані Державної служби статистики України.

НАУКОВЕ ВИДАННЯ

ФІНАНСИ ІНСТИТУЦІЙНИХ СЕКТОРІВ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ

За редакцією

Т. І. Єфименко, М. М. Єрмошенка

Відповідальний за випуск

В. Д. Королюк

Редактор

Н. М. Железняк

Коректори:

С. В. Зюбенко, О. В. Орел, Н. Г. Пузиренко

Комп'ютерна верстка

Т. В. Антипової, А. Б. Нефедова,

Г. Г. Пузиренка

Формат 70×100/16. Ум. друк. арк. 47,45. Наклад 300 прим. Зам. 14-854

Видавець: Державна навчально-наукова установа "Академія фінансового управління"
04119, м. Київ, вул. Дегтярівська, 38–44, тел./факс: (044) 277-51-15.

Свідоцтво суб'єкта видавничої справи ДК № 4348 від 08.08.2012.

ПАТ "ВПІОЛ"

03151, м. Київ, вул. Волинська, 60.

Свідоцтво суб'єкта видавничої справи ДК № 4404 від 31.08.2012.

Фінанси інституційних секторів економіки України / за ред. Т. І. Єфименко, Ф59 М. М. Єрмошенка. – К. : ДНУ “Акад. фін. управління”, 2014. – 584 с.

ISBN 978-966-2380-79-8

У монографії розглянуто проблеми фінансового забезпечення інституційних секторів економіки України: нефінансових корпорацій, фінансових корпорацій, загальнодержавного управління, домогосподарств та некомерційних організацій, що їх обслуговують. Запропоновано заходи щодо поліпшення фінансового забезпечення інституційних секторів національної економіки, розроблено сценарні імітаційні моделі їх розвитку. Означено стратегічні пріоритети ефективного управління фінансовими потоками інституційних секторів економіки України.

Для науковців, фахівців фінансової сфери, слухачів курсів підвищення кваліфікації, викладачів фінансово-економічних дисциплін, аспірантів та студентів вищих навчальних закладів.

УДК 336.012.23(477)
ББК 65.9(4Укр)261