

ЗОВНІШНЯ ТОРГІВЛЯ: ЕКОНОМІКА, ФІНАНСИ, ПРАВО



Науковий журнал

Виходить 6 разів на рік

Заснований у січні 2010 р.

Журнал визнано ДАК МОН України

як фахове видання з економічних наук

**№ 1 (90)
2017**

РЕДАКЦІЙНА КОЛЕГІЯ

Головний редактор

МАЗАРАКІ Анатолій Антонович, д. е. н., професор, КНТЕУ

Заступник головного редактора

ПРИТУЛЬСЬКА Наталія Володимирівна, д. т. н., професор, КНТЕУ

Відповідальний секретар

МЕЛЬНИЧЕНКО Світлана Володимирівна, д. е. н., професор, КНТЕУ

Члени редакційної колегії

з економічних наук:

БЛАНК Ігор Олександрович, д. е. н., професор, професор кафедри економіки та фінансів підприємства КНТЕУ.

БЄЛОСТЕЧНИК Григорій Леонович, д. е. н., професор, ректор Молдавської економічної академії.

БОЙКО Аліна Василівна, д. е. н., доцент, професор кафедри економічної теорії та конкурентної політики КНТЕУ.

ВОЛОСОВИЧ Світлана Василівна, д. е. н., професор, професор кафедри фінансів КНТЕУ.

ГЕСЦЬ Валерій Михайлович, д. е. н., професор, директор Інституту економіки та прогнозування НАН України.

ГОСПОДАРОВІЧ Анджей, д. е. н., професор, ректор Вроцлавського економічного університету (Польща).

ДОБІЯ Мечислав, д. е. н., професор Краківського університету економіки (Польща).

ДУБОВИК Тетяна Віталівна, д. е. н., доцент, професор кафедри маркетингу та реклами КНТЕУ.

КАЛЮЖНА Наталія Геннадівна, д. е. н., доцент, доцент кафедри міжнародних економічних відносин КНТЕУ.

КВАЧ Ярослав Петрович, д. е. н., професор, директор Одеського інституту фінансів КНТЕУ.

ЛАЦЕ Наталія, д. е. н., професор Ризького технічного університету (Латвія).

МЕЛЬНИК Тетяна Миколаївна, д. е. н., професор, завідувач кафедри міжнародних економічних відносин КНТЕУ.

ОНИЩЕНКО Володимир Пилипович, д. е. н., професор, професор кафедри міжнародних економічних відносин КНТЕУ.

ПАНКОВ Дмитро Олександрович, д. е. н., професор, завідувач кафедри Білоруського державного економічного університету (Мінськ).

ПЕДЬ Ірина Валерівна, д. е. н., доцент, професор кафедри міжнародних економічних відносин КНТЕУ.

САЙ Валерій Миколайович, к. е. н., доцент, проректор з науково-педагогічної роботи та міжнародних зв'язків КНТЕУ.

ФЕДУН Ігор Леонідович, д. е. н., доцент, професор кафедри міжнародних економічних відносин КНТЕУ.

ЦИГАНОВ Сергій Андрійович, д. е. н., професор, завідувач кафедри міжнародних фінансів Інституту міжнародних відносин Київського національного університету ім. Тараса Шевченка.

ШЛЮСАРЧИК Богуслав, д. е. н., професор Жешувського університету (Польща).

ЯЦЕНКО Ольга Миколаївна, д. е. н., професор кафедри міжнародної торгівлі Київського національного економічного університету ім. В. Гетьмана.

з юридичних наук:

АНЦЕЛЕВИЧ Герольд Олександрович, к. ю. н., професор, професор кафедри міжнародного публічного права КНТЕУ.

БАКАЛІНСЬКА Ольга Олегівна, д. ю. н., доцент, завідувач кафедри міжнародного приватного, комерційного та цивільного права КНТЕУ.

БЕРЗІН Павло Сергійович, д. ю. н., професор, заступник декана з наукової роботи Київського національного університету ім. Тараса Шевченка.

БЕРЛАЧ Анатолій Іванович, д. ю. н., професор, професор кафедри адміністративного права Київського національного університету ім. Тараса Шевченка.

БРЕДІ Річард, директор Британського центру сприяння розвитку права, координатор проекту «Британське законодавство XXI сторіччя» (Велика Британія, м. Лондон).

ГУРЖІЙ Тарас Олександрович, д. ю. н., професор, завідувач кафедри адміністративного, фінансового та інформаційного права КНТЕУ.

ДЕНИСОВ Володимир Наумович, д. ю. н., професор, завідувач відділу міжнародного права та порівняльного правознавства Інституту держави і права ім. В.М. Корецького НАН України.

КАЛЮЖНИЙ Ростислав Андрійович, д. ю. н., професор, заступник директора з наукової роботи Юридичного інституту Національного авіаційного університету.

КОШИЛЕНКО Олександр Любимович, д. ю. н., професор, директор Інституту законодавства Верховної Ради України.

ОСИКА Сергій Григорович, к. ю. н., професор кафедри міжнародних економічних відносин КНТЕУ.

ОЛІЙНИК Олег Вікторович, д. ю. н., професор кафедри загальноправових дисциплін КНТЕУ.

ПРИМАК Володимир Дмитрович, д. ю. н., професор кафедри міжнародного приватного, комерційного та цивільного права КНТЕУ.

ЯЦУК Ева, д. філософії, доцент, проректор Вищої школи торгівлі, економіки і права в Радомі (Польща).

Засновник, редакція,
видавець і виготовлювач

**КИЇВСЬКИЙ
НАЦІОНАЛЬНИЙ
ТОРГОВЕЛЬНО-
ЕКОНОМІЧНИЙ
УНІВЕРСИТЕТ**

Завідувач редакції

О. М. Бондар

Редактори

В. М. Дудник, Т. Д. Обламська

Художньо-технічний редактор

А. А. Савчук

Підписано до друку 15.02.2017.

Тираж 200 пр. Зам. 149

Адреса редакції, видавця,
виготовлювача:

вул. Чигоріна, 57, м. Київ,

Україна, 01601

Телефон редакції: 529-30-61

E-mail: zt@knteu.kiev.ua

Свідоцтво про державну

реєстрацію

серія КВ №22092-11992ПР

від 16.05.2016

Індекс журналу в Каталогі

видань України на 2017 рік –

09641

Надруковано на обладнанні КНТЕУ

Свідоцтво суб'єкта видавничої

справи серія ДК № 4620

від 03.10.2013

Видається за рекомендацією

Вченої ради КНТЕУ

(протокол засідання № 9

від 16.01.2017)

Передрук і переклади

матеріалів, опублікованих

у журналі, дозволяються лише

зі згоди автора та редакції



Журнал представлено в міжнародних і національних наукометричних базах: індекс Копернікус (Index Copernicus); реферативній базі даних «Україніка наукова», а також у пошуковій системі Академії Google (Google Scholar)

© Київський національний торговельно-економічний університет, 2017

ЗМІСТ

ЗОВНІШНЬОЕКОНОМІЧНА ДІЯЛЬНІСТЬ

МАЗАРАКІ А., МЕЛЬНИК Т.	Зовнішньоекономічні відносини України і Республіки Корея	5
КАЛЮЖНА Н.	Зовнішня торгівля України: методологія дослідження	16
ДУГІНЕЦЬ Г.	Україна в зоні вільної торгівлі з Європейським Союзом	32
ОНИЩЕНКО В.	Менеджмент транснаціональних корпорацій	42
КОВІНЬКО О.	Маркетингова привабливість міжнародних ринків аграрної продукції	57

ФІНАНСИ

МАКОГОН В.	Бюджетна стратегія соціально-економічного розвитку країни	74
ЖУРАХОВСЬКА Л.	Ризики акцій банків України в контексті стандартів <i>GIPS</i>	83
КУЛЬПІНСЬКИЙ С.	Оцінка інфляційних очікувань на фінансовому ринку України	94
СКРИПКА О.	Система управління зовнішнім державним боргом	105
СЕВРУК Є.	Рефінансування дебіторської заборгованості на підприємствах торгівлі	116

C O N T E N T

FOREIGN ECONOMIC ACTIVITY

MAZARAKI A., MELNYK T.	Foreign economic relations of Ukraine and the Republic of Korea	5
KALIUZHNA N.	External trade of Ukraine: research methodology	16
DUGINETS G.	Ukraine in free trade zone with the European Union	32
ONYSHCHENKO V.	Management of transnational corporations	42
KOVINKO O.	Marketing attractiveness of international markets of agricultural products	57

FINANCE

MAKOHON V.	Budget strategy for socio-economic development of the country	74
ZHURAKHOVSKA L.	Equity risk of Ukrainian banks in the context of GIPS standards	83
KULPINSKYI S.	Assessment of inflation expectations in the financial market of Ukraine	94
SKRYPKA O.	Control system of external debt	105
SEVRUK Y.	Refinancing receivables at trade enterprises	116

СОДЕРЖАНИЕ

ВНЕШНЕЭКОНОМИЧЕСКАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ

МАЗАРАКИ А., МЕЛЬНИК Т.	Внешнеэкономические отношения Украины и Республики Корея	5
КАЛЮЖНАЯ Н.	Внешняя торговля Украины: методология исследования	16
ДУГИНЕЦ А.	Украина в зоне свободной торговли с Европейским Союзом	32
ОНИЩЕНКО В.	Менеджмент транснациональных корпораций	42
КОВИНЬКО Е.	Маркетинговая привлекательность международных рынков аграрной продукции	57

ФИНАНСЫ

МАКОГОН В.	Бюджетная стратегия социально-экономического развития страны	74
ЖУРАХОВСКАЯ Л.	Риски акций банков Украины в контексте стандартов <i>GIPS</i>	83
КУЛЬПИНСКИЙ С.	Оценка инфляционных ожиданий на финансовом рынке Украины	94
СКРЫШКА А.	Система управления внешним государственным долгом	105
СЕВРУК Е.	Рефинансирование дебиторской задолженности на предприятиях торговли	116

ЗОВНІШНЬОЕКОНОМІЧНА ДІЯЛЬНІСТЬ

УДК 339.9(477+519)

МАЗАРАКІ Анатолій,

д. е. н., професор, ректор КНТЕУ

МЕЛЬНИК Тетяна,

д. е. н., професор, завідувач кафедри міжнародних економічних відносин КНТЕУ

ЗОВНІШНЬОЕКОНОМІЧНІ ВІДНОСИНИ УКРАЇНИ І РЕСПУБЛІКИ КОРЕЯ

Проаналізовано стан зовнішньоекономічних відносин України та Республіки Корея, оцінено місце досліджуваних країн у світовій економіці та структуру формування їх доданої вартості. Проведено аналіз товарної структури зовнішньої торгівлі та охарактеризовано основні індикатори інвестиційної діяльності України та Республіки Корея. Визначено перспективні напрями співпраці України з Азійсько-Тихоокеанським регіоном.

Ключові слова: експортний потенціал, додана вартість, диверсифікація, зовнішньоекономічні відносини, зовнішньоторговельна політика.

Мазараки А., Мельник Т. Внешнеэкономические отношения Украины и Республики Корея. Проанализировано состояние внешнеэкономических отношений Украины и Республики Корея, оценено место исследуемых стран в мировой экономике и структура формирования их добавленной стоимости. Проведен анализ товарной структуры внешней торговли и охарактеризованы основные индикаторы инвестиционной деятельности Украины и Республики Корея. Определены перспективные направления сотрудничества Украины с Азиатско-Тихоокеанским регионом.

Ключевые слова: экспортный потенциал, добавленная стоимость, диверсификация, внешнеэкономические отношения, внешнеторговая политика.

Постановка проблеми. Одним із пріоритетних напрямів зовнішньоекономічної політики України є розбудова зв'язків з Азійсько-Тихоокеанським регіоном (АТР), на який припадає близько половини світового промислового виробництва та світової торгівлі. Зміщення глобального економічного центру до Азії зумовлено, насамперед, зростанням

економіки КНР, наявністю у регіоні індустріального гіганта – Японії, розвитком «нових індустріальних країн» Азії – Республіки Корея, Сінгапуру, Таїланду та інших, які характеризуються високими темпами щорічного зростання ВВП та зовнішньої торгівлі.

Відносини між Україною та Республікою Корея, одним із найбільших торговельних партнерів з АТР, відзначаються тривалістю і стабільністю взаємозв'язків, що актуалізує тему дослідження.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Теоретичні та практичні аспекти проблеми розвитку зовнішньоекономічних відносин України й азійських країн висвітлено у працях таких науковців як Я. Жаліло, С. Кошовий, Ю. Панченко та ін., які акцентують увагу на перспективах виходу України на ринки висхідних країн [1]. Водночас потребують дослідження зовнішньоекономічних відносин України та Республіки Корея як одного з ключових партнерів з АТР.

Мета дослідження – оцінка стану та перспектив розвитку зовнішньоекономічних відносин України та Республіки Корея.

Матеріали та методи. Інформаційна база статті представлена науковими працями вітчизняних і зарубіжних вчених, аналітичними звітами та статистичними даними [2–10]. Дослідження проведено із застосуванням загальнонаукових методів: системного підходу, аналізу та синтезу, теоретичного узагальнення та порівняння.

Результати дослідження. Динаміка ВВП України і Республіки Корея (рис. 1) показує відмінності між країнами упродовж 2000–2015 рр. Через світову фінансово-економічну кризу в Україні у 2008 р. уповільнились темпи зростання ВВП, у 2009 р. відбулося його падіння на 15,1 %. Післякризове відновлення економіки супроводжувалось поступовим вичерпуванням можливостей подальшого економічного зростання на існуючій технологічній базі, домінуванням імпорту над експортом, зростанням зовнішніх запозичень.

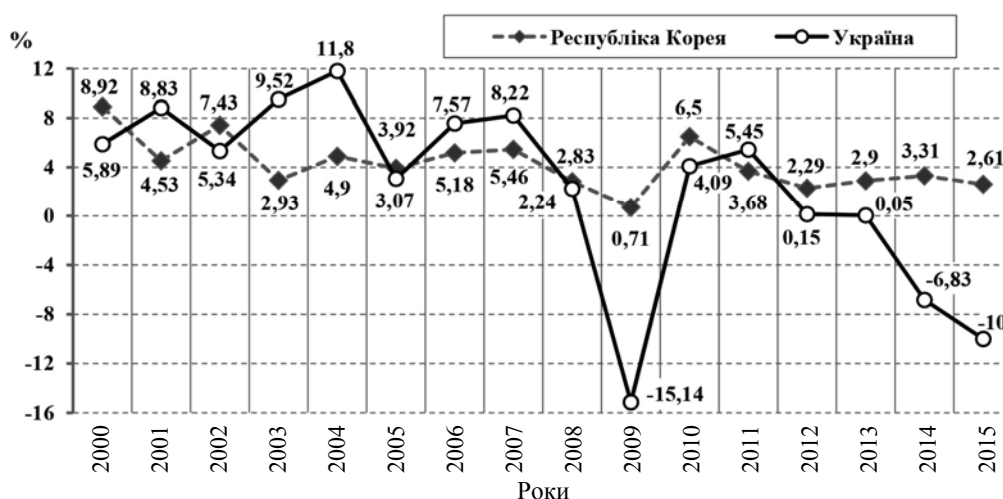


Рис. 1. Динаміка ВВП України і Республіки Корея, % до попереднього року

Джерело: побудовано за даними [9].

Серйозним фактором, який ще більше загострив ситуацію в українській економіці, стала неоголошена війна з Російською Федерацією, окупація АР Крим і територій на сході України. Як наслідок, у 2015 р. ВВП України зменшився на 10,0 %. Якщо у докризовий період частка України у світовому виробництві швидко зростала, то останніми роками економічна динаміка України істотно поступається світовій, внаслідок чого цей показник помітно зменшився. Відтак Україна дедалі більше втрачає «помітність» у глобальній економіці. До основних характеристик української економіки слід віднести: погіршення показників промислового виробництва, зростаючу залежність від імпорتنих товарів проміжного споживання, домінування у структурі експорту товарів з низькою доданою вартістю, зменшення обсягів реальних інвестицій, суттєве погіршення виробничих і споживчих настроїв (бізнесу й населення), посилення психологічного навантаження.

Натомість, у Республіці Корея у 2009 р. на фоні економічного спаду переважної більшості європейських країн через розгортання кризових явищ зростання реального ВВП становило 0,7 %. Це пояснюється меншим скороченням попиту на внутрішньому ринку, проведеними державою заходами підтримки виробництва та збереженням діючої банківсько-фінансової системи країни. Зростання ВВП Республіки Корея у 2015 р. становило 2,61 %, що на 21,1 % менше, ніж за підсумками 2014 р.

Відмінності у траєкторії економічного розвитку зумовили неоднакові його результати (табл. 1). ВВП України у 2010 р. становив 141,2 млрд дол. США, що у 7,7 разів менше, ніж у Республіці Корея. За підсумками 2015 р. розрив в економічному розвитку подвоївся, і, як наслідок, ВВП України становив 96,0 млрд дол. США, а у Республіці Корея – 1356,7 млрд дол. США при несуттєво меншій чисельності населення (42,8 млн осіб проти 50,2 млн).

Таблиця 1

Україна та Республіка Корея у світовій економіці, 2000–2015 рр.

Рік	ВВП, млрд дол. США		Частка у світовому господарстві, %		ВВП на душу населення, дол. США	
	Україна	Республіка Корея	Україна	Республіка Корея	Україна	Республіка Корея
2000	32,3	561,6	0,10	1,69	664,2	12154,9
2005	89,2	898,1	0,19	1,90	1907,0	18866,1
2010	141,2	1094,5	0,22	1,67	3093,5	22295,8
2011	169,3	1202,4	0,23	1,65	3723,4	24362,7
2012	182,6	1222,8	0,25	1,65	4028,9	24649,2
2013	190,5	1305,6	0,25	1,71	4217,8	26192,4
2014	131,8	1410,3	0,17	1,81	2928,9	28165,7
2015	96,0	1356,6	0,13	1,81	2141,7	26975,1

Джерело: побудовано за даними [9].

За даними статистичних органів обох країн ВВП на душу населення сформувався у 2015 р. у співвідношенні 1,0 : 12,6.

Різний рівень економічного потенціалу обох країн зумовив утворення різної структури валової доданої вартості (ВДВ) (табл. 2).

Таблиця 2

Структура валової доданої вартості України та Республіки Корея

Рік	Сільське господарство	Промисловість	Будівництво	Оптова і роздрібна торгівля	Транспорт і зв'язок	Інші види діяльності
Україна						
2010	8,36	25,28	3,69	17,36	12,19	33,12
2011	9,42	25,20	3,52	18,29	12,62	30,95
2012	8,97	24,84	3,21	17,56	11,73	33,68
2013	9,99	23,02	2,89	17,93	11,85	34,32
2014	9,46	24,36	3,21	17,93	12,06	32,99
Республіка Корея						
2010	2,47	33,15	5,12	11,38	7,85	40,03
2011	2,52	33,54	4,84	11,63	7,38	40,09
2012	2,46	33,28	4,79	11,73	7,38	40,36
2013	2,34	33,48	4,93	11,53	7,47	40,25
2014	2,34	33,29	4,94	11,47	7,31	40,64

Джерело: розраховано за даними [4].

Україна відстає за розвитком послуг, які за методологією *ISIC* формують групи *J-P* і віднесені до інших видів діяльності. У структурі ВДВ України значно більшою (4 рази) є частка сільського господарства. Частка промисловості у ВДВ у Республіці Корея становить у середньому 33 %, в Україні – 24 %, але поглиблений аналіз структури випуску промислової продукції свідчить про різну технологічну та інноваційну спрямованість вітчизняного виробництва досліджуваних країн не на користь України. Україна продукує переважно низько- і середньонизькотехнологічну промислову продукцію, в складі якої до 67 % становить сировина, 14 % – продукція інвестиційного призначення, 18 % – товари широкого вжитку і 1 % – тривалого використання.

В умовах зовнішньої агресії економічні позиції України у світовому господарстві й надалі суттєво погіршуватимуться. Україні необхідно одночасно вирішувати складні та суперечливі завдання макроекономічної стабілізації та економічного прискорення. Враховуючи обмеженість внутрішніх ресурсів, чітка орієнтованість на зовнішні ринки та фінансові джерела зможуть слугувати чинником зміцнення економіки країни. Стає актуальним пошук нових конкурентних виробництв, перспективних ринків збуту й нових ніш у світовій економіці. Необхідною умовою такого входження є приплив іноземних інвестицій, а це потребує

надійного забезпечення прав власності, сприятливого податкового поля, стійкого макроекономічного середовища, що й визначає пріоритетні напрями інституційних і структурних реформувань [1, с. 32].

Попри високий рівень відкритості економіки Україна не повністю залучена до світового поділу праці й глобальних торговельних потоків. Згідно з глобальним Індексом залучення країн світу до міжнародної торгівлі Україна два роки поспіль (2013–2014 рр.) посідає 83 позицію серед 138 оцінених країн [10]. Упродовж 2000–2015 рр. експорт України зріс майже у 2,6 раза, однак з 2013 р. спостерігалось зменшення його обсягу майже на 30 %, що зумовлено розгортанням війни на сході України та окупацією частини територій Донецької та Луганської областей, які до початку воєнного конфлікту забезпечували до 27 % національного експорту [2].

Основними перешкодами сфери зовнішньоторговельної діяльності України є високі імпортні процедури, тарифи, корупція, внутрішні технічні вимоги і стандарти, доступ до фінансових ресурсів, низький рівень технологій, кваліфікації та ін.

Співпраця в торговельній сфері – важливий напрям українсько-корейських відносин у контексті євразійського вектора (табл. 3). Додатне сальдо зовнішньоторговельного балансу між досліджуваними країнами протягом 2011–2016 рр. свідчить про перевищення обсягів експорту над імпортом з Республіки Корея.

Таблиця 3

**Динаміка зовнішньої торгівлі України та Республіки Корея,
2011–2016 рр.**

Рік	Експорт з України в Республіку Корея		Імпорт з Республіки Корея в Україну		Сальдо
	Вартість, млн дол. США	% в загальному обсязі експорту	Вартість, млн дол. США	% в загальному обсязі імпорту	
2011	467,6	0,68	1236,0	1,50	-768,4
2012	481,9	0,70	1547,2	1,83	-1065,3
2013	407,5	0,64	830,6	1,08	-423,1
2014	510,3	0,95	478,2	0,88	32,1
2015	395,4	1,04	256,4	0,68	139,0
2016*	205,2	0,90	172,7	0,71	32,5

* Дані за 8 місяців.

Джерело: розраховано за даними [2].

Український експорт до Республіки Корея має сировинну орієнтацію (табл. 4), однак упродовж 2011–2015 рр. відбулись істотні зміни у структурі експорту: у 2011 р. 84 % експорту становили метали і вироби з них, а у 2015 р. 80 % експорту становили продовольчі товари та сільсько-господарська сировина. Досліджувана тенденція у структурі простежується

і за січень–серпень 2016 р., коли продовольчі товари та сільськогосподарська продукція у структурі експорту становила майже 64 %, з них майже 60 % – зернові культури. Частка металів у структурі експорту за підсумками 8 місяців 2016 р. становила 16,9 %, більшість яких – чорні метали.

Таблиця 4

**Товарна структура експорту й імпорту
між Україною та Республікою Корея у 2011–2016 рр., %**

Код	Найменування товарів	Експорт			Імпорт		
		2011	2015	2016*	2011	2015	2016*
1–24	Продовольчі товари і сільськогосподарська сировина	6,61	79,92	63,40	0,47	1,70	2,00
25–27	Мінеральні продукти	1,62	4,36	9,50	0,55	1,61	1,50
28–40	Продукція хімічної промисловості, каучук	3,14	1,34	5,90	12,91	25,85	26,80
41–43	Шкіра, вироби зі шкіри, натуральне і штучне хутро	0,10	0,00	0,00	0,02	0,20	0,20
44–49	Деревина і целюлозно-паперові вироби	0,22	1,34	2,80	1,03	1,96	1,10
50–67	Текстиль, текстильні вироби, взуття	0,00	0,01	0,00	1,03	5,48	4,20
72–83	Метали і вироби з них	83,75	12,08	16,90	11,11	5,66	6,60
84–90	Машини, транспортні засоби й устаткування	0,20	0,87	1,30	71,87	56,21	55,70
68–71, 90–99	Інші товари	4,40	0,10	0,20	1,10	1,40	1,90

* Дані за 8 місяців.

Джерело: побудовано за даними [2].

Переважання в експорті традиційних для України видів економічної діяльності не можна однозначно оцінити негативно, адже свого часу вони були сформовані і розвинені в країні з огляду на наявні порівняльні переваги. Основні проблеми – це:

- за тривалий період часу не забезпечено ефективність вітчизняної економіки, що збільшує залежність країни від зовнішніх шоків;
- за період реформування економіки України не відбулося необхідного оновлення та перебудови основних галузей – ключових експортерів, а ступінь зношування основних засобів у добувній промисловості у 2014 р. становив 65,3 %, переробній – 56,9 %, а в цілому по економіці – 83,5 % [2]. Через це виробництво на застарілому обладнанні нових високотехнологічних видів продукції неможливо.

У структурі імпорту з Республіки Корея продовжують домінувати машини, устаткування, транспортні засоби, але їх частка дещо зменшилась з 71,9 % у 2011 р. до 56,2 % у 2015 р. За підсумками 8 місяців 2016 р. вона становила 55,7 %, з них 30 % – це засоби наземного транспорту. Продукція хімічної промисловості (26,8 %) у структурі імпорту представлена переважно пластмасами і полімерними матеріалами (14,4 %), каучуком і гумою (7,6 %).

У моделях «життєвого циклу продукту» визначається, що технологічно розвинені країни диверсифікують свій експорт шляхом інновацій, а відсталі економічно – через імітації. При інтенсивному зростанні розширюється експорт нових товарів на нові географічні ринки, тоді як при екстенсивному – зростає експорт традиційних товарів на освоєних ринках. В Україні переважає екстенсивний шлях зростання експорту та імітаційна його диверсифікація. Нині в Україні сформувалася низка сфер і галузей, які займають досить стійкі позиції у світовій економіці і можуть стати основою послідовного економічного прискорення. Це, насамперед, аграрне виробництво та військово озброєння, які можуть частково замінити стрімку втрату металургії й машинобудування. Безумовно, необхідною умовою їх розвитку повинно стати розширення інвестиційного співробітництва й сприяння. Перепусткою на ринки азійських країн є освоєння технологій «постіндустріального синтезу» – впровадження інформаційних технологій у традиційні технологічні ланцюги [1, с. 53]. Україна, володіючи досить високим потенціалом розвитку ІТ-бізнесу та інженерно-технічною базою, має істотні переваги порівняно з іншими країнами, які набули динамічного розвитку на основі копіювання запозичених зразків та складальних підприємств.

Нині в Україні працюють 28 підприємств з корейським капіталом, серед яких найбільші компанії – «Samsung», «LG», «Hyundai». Інвестування коштів переважно спрямоване у такі традиційні для корейської економіки види діяльності, як машинобудування й електроніка. Серед пріоритетів співробітництва виділяють такі сфери: авіабудування, енергетика, сільське господарство.

Першочергові напрями змін місця України у світовій економіці у подальшому залежатимуть від структурних трансформацій, що відбуватимуться у глобальній економіці у середньо- та довгостроковій перспективі. Вони супроводжуватимуться прискоренням розвитку висхідних країн. Зміщення центрів економічної динаміки суттєво впливатиме на світові потоки товарів й капіталу, у результаті чого протягом наступних десятиліть можливий перерозподіл центрів впливу і глобальних економічних вигод. Для України, як економіки зі значним рівнем відкритості, забезпечення зовнішньої конкурентоспроможності повинно залишатися серед ключових напрямів розвитку.

Важливою складовою дослідження зовнішньоекономічних відносин є їх інвестиційна компонента. Сальдо вхідних та вихідних інвестиційних потоків України та Республіки Корея за 2014–2015 рр., а також частка кожної країни у світових вихідних потоках (табл. 5) переконують,

що Республіка Корея, на відміну від України, веде агресивну інвестиційну діяльність. Таку позицію підкріплює стабільне додатне сальдо платіжного балансу Республіки Корея, що є протилежним ситуації в Україні. У 2015 р. вихідні інвестиційні потоки України мали від'ємне значення, що свідчить про початок процесу дезінвестування. У 2015 р. обсяг вхідних інвестиційних потоків України суттєво збільшився порівняно з попередніми роками, проте це зростання було спровоковане стрімким здешевленням гривні відносно долара США.

Таблиця 5

**Основні показники інвестиційної діяльності
України та Республіки Корея за 2014–2015 рр.**

№ пор.	Показник	Україна		Республіка Корея	
		2014	2015	2014	2015
1	Вхідні інвестиційні потоки, млн дол. США	410	2961	9273	5042
1.1	Частка вхідних інвестиційних потоків у світових вхідних інвестиційних потоках, %	0,03	0,17	0,73	0,29
1.2	Частка вхідних інвестиційних потоків у ВВП, %	0,31	3,27	0,66	0,37
2	Вихідні інвестиційні потоки, млн дол. США	111	-51	28 039	27 639
2.1	Частка вихідних інвестиційних потоків у світових вхідних інвестиційних потоках, %	0,01	-0,003	2,13	1,88
2.2	Частка вихідних інвестиційних потоків у ВВП, %	0,08	-0,06	1,99	2,01
3	Накопичені ПІІ*, млн дол. США	63 910	61 817	179 205	174 573
4	Накопичені ПІІ до ВВП, %	48,58	68,23	12,72	12,86
5	Активи, млн дол. США	9 704	9 572	265 729	278 395
6	ПІІ на душу населення, дол./особу	1 494	1 452	3 578	3 483
7	Індекс конкурентоспроможності	79	85	26	26
8	Інвестиційна привабливість	112	96	5	5

* Прямі іноземні інвестиції (ПІІ).

Джерело: побудовано за даними [3; 5–9].

Накопичені ПІІ Республіки Корея відносно до ВВП як у 2014 р., так і в 2015 р. тримаються на рівні 12 %. Накопичені ПІІ України в 2014 р. становили 48,58 % від ВВП, а в 2015 р. збільшилися на 20 в.п., причиною цього стало нищівне падіння реального ВВП. Відповідно до міжнародних рейтингів, Республіка Корея у 2015 р. посіла 5 місце за інвестиційною привабливістю, Україна – 96.

На *рис. 2* графічно зображено залежність економічного зростання від зміни часток інвестицій у ВВП країн.

Показники переконують, що протягом досліджуваного періоду в Україні темп економічного зростання гальмувався. Починаючи з 2013 р. його показник став від'ємним (-0,03 %), що свідчить про розгортання

кризових явищ у країні через відсутність глибоких структурних реформ. Водночас частка іноземних інвестицій у ВВП з 2012 р. зростає, досягнувши у 2015 р. показника у +20 в. п., проте така динаміка зумовлена, передусім, катастрофічною девальвацією національної валюти: гривневий еквівалент вартості іноземних інвестицій, що надійшли в іноземній валюті, зростає, а показник ВВП, виражений в іноземній валюті, знижується пропорційно курсу. Отже, залежність між часткою іноземних інвестицій у ВВП та зростанням реального ВВП України досить спотворена.

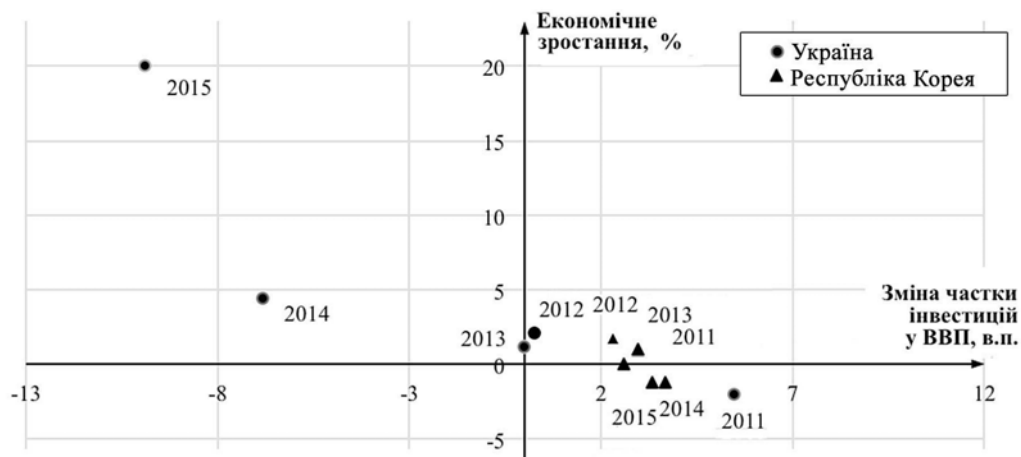


Рис. 2. Економічне зростання та інвестиції України та Республіки Корея за 2011–2015 рр.

Джерело: побудовано за даними [9].

У Республіці Корея протягом 2011–2015 рр. частка іноземних інвестицій постійно зростала при незначних коливаннях курсу національної валюти. Реальний ВВП щорічно зростає в межах 2–3 в.п., а зміна частки іноземних інвестицій коливається в межах $\pm 1,2$ в.п. Тому неможливо виявити причинно-наслідковий зв'язок між досліджуваними показниками. Щорічне збільшення додатного сальдо платіжного балансу Республіки Корея свідчить, що джерелом економічного зростання держави, у першу чергу, є внутрішні фінансові ресурси.

Взаємовідносини Республіки Корея та України щодо співпраці характеризуються нестабільністю через незначні обсяги інвестування. Наприклад, у 2008 р. інвестиції з Республіки Корея в Україну становили 6 млн дол. США, у 2009–2011 рр. інвестиції були відсутні. У 2012 р. інвестиції з Республіки Корея становили близько 1 млн дол. США. З усього обсягу інвестицій 92 % спрямовані в українську переробну промисловість, а залишкові 8 % – у транспортний сектор та інфраструктуру країни. Інвестиції до Республіки Корея незначні: у 2011–2012 рр. їх обсяг становив 1 млн дол. США, що у структурі вихідних інвестиційних потоків України складало 0,52 % та 0,08 % відповідно [1].

Висновки. Інвестиційна взаємодія України з азійським регіоном, зокрема з Республікою Корея, залишається вкрай слабкою. Для посилення

взаємозв'язків необхідно безпосереднє включення України в азійські потоки інвестиційних капіталів та активізація зусиль на входження країни у глобальні і трансконтинентальні проекти, ініційовані та впроваджені Республікою Корея. Оскільки вона є сьогодні одним із глобальних лідерів, для якого характерна експансія інвестиційних капіталів, посилення економічної співпраці з Україною надзвичайно актуалізується.

В Україні переважання екстенсивного типу економічного зростання та експорт традиційних для економіки товарів зумовлює необхідність пошуку шляхів диверсифікації товарної структури експорту щодо підвищення його інноваційності та розширення географічної структури шляхом співпраці з Азійсько-Тихоокеанським регіоном як важливим стратегічним партнером України у сфері зовнішньої торгівлі та інвестиційної діяльності.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Перспективи виходу України на ринки висхідних країн. Аналітична доповідь. Київ : Заповіт, 2015. 116 с.
2. Державна служба статистики України. URL : <http://www.ukrstat.gov.ua>.
3. Інвестиції зовнішньоекономічної діяльності у 2015 р. Експрес-випуск Державної служби статистики України 17.02.2016 № 59/0/03.5 вн-16 від 17 лют. 2016. URL : <http://www.ukrstat.gov.ua>.
4. Офіційний сайт Організації економічного співробітництва та розвитку. URL : <http://www.oecd.org>.
5. UNCTAD : World Investment Report. Investor nationality: policy challenges. Geneva. UN, New York ; Geneva, 2016. P. 232.
6. Doing Business 2015: Going Beyond Efficiency. Washington, DC: World Bank Group. URL : <http://www.doingbusiness.org/reports/global-reports/doing-business-2015>.
7. Doing Business 2016: Measuring Regulatory Quality and Efficiency. Washington, DC: World Bank Group. URL : <http://www.doingbusiness.org/reports/global-reports/doing-business-2016>.
8. The Global Competitiveness Report 2014–2015 Rankings. World Economic Forum, Geneva, Switzerland, 3 September. 2014. URL : <http://reports.weforum.org/global-competitiveness-report-2014-2015/report-highlights>.
9. UNCTAD Statistics Database. URL : <http://unctad.org/en/Pages/statistics.aspx>.
10. World Economic Forum. URL : http://www3.weforum.org/docs/WEF_GlobalEnablingTrade_Report_2014.pdf.

Стаття надійшла до редакції 07.12.2016.

Mazaraki A., Melnyk T. Foreign economic relations of Ukraine and the Republic of Korea.

Background. The proposed scientific article is devoted to actual issue of formation of priority directions in the foreign economic policy of Ukraine, in particular the development of relations with the Asian and Pacific region (APR), which accounts about the half of world industrial production and world trade. Relations between Ukraine and the Republic of Korea, as one of the largest trading partners with the APR, are characterized by duration and stability of relationships that determines the need to study the prospects of further cooperation.

The review of scientific sources indicates that Korea is considered by scientists mainly in the context of markets of ascending countries. However, the state of foreign

economic relations of Ukraine and Korea, as well as priority areas of their cooperation requires further study.

The aim of the research is the assessment of the state and prospects of the development of foreign economic relations of Ukraine and Korea.

Materials and methods. The information base of the work is presented by scientific works of domestic and foreign scientists, analytical reports and statistic data. The survey is conducted with the use of general scientific methods: systematic approach, analysis and synthesis, theoretical generalization and comparison.

The results of the research. The state of foreign economic relations of Ukraine and Korea is analyzed; the place of studied countries in the global economy and the structure of the formation of their added value are evaluated. The analysis of the commodity structure of foreign trade is conducted and the main indicators of investment activity of Ukraine and Korea are characterized. The perspective directions of cooperation between Ukraine and the Asian and Pacific region are determined.

Conclusion. Ukraine investment cooperation with Korea remains extremely weak. The direct inclusion of Ukraine in the Asian investment capital flows and the increased efforts on the integration of the country into global and transcontinental projects initiated and introduced by Korea is necessary in order to strengthen the relationships. As Korea is one of the global leaders nowadays, which is characterized by the expansion of investment capitals, the strengthening of economic cooperation between Ukraine and Korea is being highly actualized. The predominance of the extensive type of economic growth in Ukraine and the export of goods, which are traditional for the economy, determines the search of ways of the diversification of the export commodity structure to enhance its innovativeness and expansion of the geographical structure through cooperation with the Asian and Pacific region as an important strategic partner of Ukraine in the sphere of foreign trade and investment activity.

Keywords: export potential, value added, diversification, foreign economic relations, foreign trade policy.

REFERENCES

1. Perspektyvy vyhodu Ukraïny na rynky vyshidnyh kraïn. Analitychna dopovid'. Kyïv : Zapovit, 2015. 116 s.
2. Derzhavna sluzhba statystyky Ukraïny. URL : <http://www.ukrstat.gov.ua>.
3. Investytsii' zovnishn'oeekonomichnoi' dijal'nosti u 2015 r. Ekspres-vypusk Derzhavnoi' sluzhby statystyky Ukraïny 17.02.2016 № 59/0/03.5 vn-16 vid 17 ljut. 2016. URL : <http://www.ukrstat.gov.ua>.
4. Oficijnyj sajt Organizacii' ekonomichnogo spivrobitnyctva ta rozvytku. URL : <http://www.oecd.org>.
5. UNCTAD : World Investment Report. Investor nationality: policy challenges. Geneva. UN, New York ; Geneva, 2016. P. 232.
6. Doing Business 2015: Going Beyond Efficiency. Washington, DC: World Bank Group. URL : <http://www.doingbusiness.org/reports/global-reports/doing-business-2015>.
7. Doing Business 2016: Measuring Regulatory Quality and Efficiency. Washington, DC: World Bank Group. URL : <http://www.doingbusiness.org/reports/global-reports/doing-business-2016>.
8. The Global Competitiveness Report 2014-2015 Rankings. World Economic Forum, Geneva, Switzerland, 3 September. 2014. URL : <http://reports.weforum.org/global-competitiveness-report-2014-2015/report-highlights>.
9. UNCTAD Statistics Database. URL : <http://unctad.org/en/Pages/statistics.aspx>.
10. World Economic Forum. URL : http://www3.weforum.org/docs/WEF_GlobalEnablingTrade_Report_2014.pdf.

УДК 339.5(477)

КАЛЮЖНА Наталія,

д. е. н., доцент, професор кафедри міжнародних економічних відносин КНТЕУ

ЗОВНІШНЯ ТОРГІВЛЯ УКРАЇНИ: МЕТОДОЛОГІЯ ДОСЛІДЖЕННЯ

Обґрунтовано необхідність інструментарію аналізу та прогнозування зовнішньої торгівлі України, придатного для застосування в сучасних умовах невизначеності та нестабільності. Розглянуто сутність, здійснено аналіз та визначено обмеження застосування методів і підходів у контексті дослідження зовнішньої торгівлі України. Доведено доцільність використання стохастичного моделювання з метою забезпечення ґрунтовності довгострокових прогнозів динаміки та структури зовнішньої торгівлі України.

Ключові слова: зовнішня торгівля, прогнозування, метод дослідження, фактори впливу, економетрична модель, стохастичне моделювання.

Калюжная Н. Внешняя торговля Украины: методология исследования. Обоснована необходимость инструментария анализа и прогнозирования внешней торговли Украины, приемлемого для использования в современных условиях неопределенности и нестабильности. Рассмотрена сущность, осуществлен анализ и определены ограничения использования методов и подходов в контексте исследования внешней торговли Украины. Доказана целесообразность использования стохастического моделирования с целью обеспечения обоснованности долгосрочных прогнозов динамики и структуры внешней торговли Украины.

Ключевые слова: внешняя торговля, прогнозирование, метод исследования, факторы влияния, эконометрическая модель, стохастическое моделирование.

Постановка проблеми. Передумовою успішності позиціонування України на світовому ринку та отримання відчутних переваг від глобалізаційних ефектів є використання економіко-математичних методів прогнозування розвитку її зовнішньої торгівлі. В умовах міжнародної нестабільності традиційний економіко-статистичний апарат втрачає свою актуальність та потребує залучення сучасного арсеналу математичного інструментарію. Особливу увагу слід приділити обґрунтуванню тенденцій і закономірностей розвитку економічних процесів в умовах впливу несподіваних чинників неекономічного характеру (політичні, військові, інституційні, соціальні), які дедалі більше визначають структуру та динаміку світогосподарських процесів.

На сучасному етапі розвитку зовнішньоторговельна діяльність України яскраво демонструє залежність як від об'єктивних чинників

формування експортного потенціалу держави, так і від чинників суб'єктивного неекономічного характеру – передусім, геополітичних. Доцільно знаходити адекватний сучасній міжнародній нестабільності інструментарій аналізу та прогнозування динаміки і структури зовнішньої торгівлі України.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Структуру та динаміку зовнішньої торгівлі України досліджено у працях багатьох вітчизняних науковців, серед яких роботи А. Мазаракі, Т. Мельник, О. Кисельової, Р. Боднар, В. Елейка, Б. Дідковської [1–6] та ін. Авторами наукових праць проаналізовано поточний стан, визначено тенденції розвитку зовнішньоторговельних відносин України. При цьому спектр використуваних способів дослідження варіюється від суто описового підходу до формалізованих методів економіко-математичного моделювання.

Існує необхідність дослідження вченими сутності використаних методів та підходів, здійснення їх порівняльного аналізу, визначення обмежень у застосуванні за сучасних умов невизначеності.

Мета дослідження – узагальнення методичних підходів вітчизняних науковців до аналізу зовнішньої торгівлі України щодо їх придатності для достовірності довгострокових прогнозів.

Матеріали та методи. Методи аналізу та синтезу використано для групування підходів дослідження структури та динаміки зовнішньої торгівлі України; абстрагування та узагальнення – для визначення особливостей та обмежень у застосуванні методичних підходів аналізу зовнішньої торгівлі України в умовах нестабільності; метод економетричного моделювання – для тестування придатності детермінованих моделей довгострокового прогнозування зовнішньої торгівлі України. Дослідження виконано на основі матеріалів Державного комітету статистики України.

Результати дослідження. Для визначення поточного стану, тенденцій та перспектив розвитку зовнішньої торгівлі застосовано різні методи та підходи (*таблиця*), які умовно можна поділити на дві категорії – неформалізовані (якісні) та формалізовані (кількісні). Під неформалізованими підходами варто розуміти такі, що ґрунтуються на логічних процедурах узагальнення проявів дійсності і не передбачають підтвердження авторських висновків певною аналітичною залежністю та розрахунками. Формалізований підхід передбачає проведення дослідження з використанням кількісних методів і дозволяє уникнути помилок суб'єктивізму, типових при неформалізованому підході. Саме використання кількісних методів дає ґрунтовні прогнози тенденцій та динаміки розвитку об'єкта дослідження (у даному випадку – зовнішньої торгівлі України).

Факторний підхід до аналізу зовнішньої торгівлі реалізується у роботах науковців як дослідження винятково описового характеру [7] або ґрунтується на певних статистичних даних [3; 8–9]. Щодо доцільності використання факторного підходу при аналізі зовнішньої торгівлі

за сучасних умов невизначеності важливо те, що встановлені дослідниками передумови розвитку зовнішньої торгівлі України здебільшого ґрунтовні та базуються на виявленні й узагальненні об'єктивних тенденцій.

Таблиця

Систематизація методів/підходів дослідження структури та динаміки зовнішньої торгівлі України

Категорія	Група	Метод/підхід	Сутність	Застосування у контексті дослідження зовнішньої торгівлі України
Неформалізовані (якісні)	Факторний підхід	Описовий підхід	Базується на виявленні, описі та систематизації факторів, що чинять вплив на динаміку та структуру зовнішньої торгівлі і зумовлюють тенденції її розвитку	Оцінювання стану та визначення перспектив розвитку зовнішньої торгівлі України на підставі логічних міркувань та узагальнення статистичних даних
		Узагальнення статистичних даних		
Формалізовані (кількісні)	Методи аналізу збалансованості зовнішньої торгівлі	Індикативний метод	Передбачає розрахунок основних показників зовнішньої торгівлі та їх порівняння з пороговими значеннями	Розрахунок експортної/імпортної/зовнішньоторговельної квоти, сальдо торговельного балансу, коефіцієнта покриття імпорту експортом
		Індексний метод	Передбачає розрахунок індексів, базованих на співвідношеннях певних показників зовнішньої торгівлі та дозволяє оцінювати ефективність її здійснення	Розрахунок індексів: Ласпейреса, Пааше, вартості експорту/імпорту, умов торгівлі, цінових співвідношень зовнішньоторговельного обороту
	Метод міжнародних зіставлень	Зіставлення у вартісній формі показників розвитку національних економік	Вдосконалений (за рахунок застосування корегувальних показників) метод зіставлення даних	
	Метод структурного аналізу	Аналіз структури зовнішньої торгівлі у товарному та/або географічному розрізі	ABC-аналіз структури експорту/імпорту товарів Харківського регіону за УКТ ЗЕД	
	Метод матричного аналізу	Визначення характеристик зовнішньої торгівлі як функції конкретних параметрів ситуації з можливістю графічного узагальнення	Матричний аналіз структури зовнішньої торгівлі України з ЄС за товарами та країнами	
	Методи статистичного аналізу	Дисперсійний аналіз	Оцінювання достатності вибірових показників зв'язку результативної і факторних ознак для поширення на генеральну сукупність даних	Дисперсійний аналіз середньорічних базисних темпів зростання експорту/імпорту товарів Харківського регіону
		Кореляційно-регресійний аналіз	Виявлення математичної залежності між досліджуваними ознаками і встановлення за допомогою коефіцієнта кореляції порівняльної оцінки щільності взаємозв'язку	Встановлення зв'язку між обсягом ВВП України та експортом до країн СНД

Закінчення табл.

Категорія	Група	Метод/підхід	Сутність	Застосування у контексті дослідження зовнішньої торгівлі України
Формалізовані (кількісні) (продовження)	Економіко-математичне моделювання	Сценарне планування (прогнозування)	Конструювання варіантів розвитку економічного суб'єкта на основі визначення загальних факторів впливу	Використання автоматизованих моделей загальної економічної рівноваги та міжгалузевого балансу: <i>GTAP</i> , <i>АЛЬФА</i> та ін.
		Гравітаційне моделювання	Базується на ідеї гравітаційного тяжіння: сила взаємодії між економічними суб'єктами є прямо пропорційною добутку показників їх значущості та зворотно пропорційною відстані між ними	Гравітаційна модель торгівлі України з країнами Європейського Союзу
		Методологія нечіткої логіки	Побудова лінгвістичної моделі кількісно невимірюваних економічних величин з подальшою їх трансформацією у числову модель на основі системи правил	Модель прогнозування успішності здійснення експортно-імпортних операцій країн Центральної та Східної Європи
		Імітаційне моделювання	Відтворення в часі (прогнозування) розвитку зовнішньої торгівлі за переліком сценаріїв	Прогнозування розвитку зовнішньої торгівлі товарами України з ЄС на середньостроковий період
		Економетричні моделі	Моделювання одновимірних часових рядів (детерміністський підхід)	Сукупність математико-статистичних методів аналізу, призначених для виявлення структури часових рядів та їх прогнозування, є підґрунтям для побудови детермінованих (зазвичай, трендових) моделей певного функціонального типу
	Стохастичне моделювання (ймовірнісний підхід)		Визначення ймовірностей різних станів системи в майбутньому на основі відомої інформації щодо її поточного та попереднього станів	Гнучкий інструментарій аналізу та прогнозування зовнішньої торгівлі

Джерело: розроблено автором за [1–19].

Типовими факторами негативного впливу є недосконале інституційне середовище, низька конкурентоспроможність, високий рівень ілlegalізації національної економіки, сировинна спрямованість експорту, залежність від імпорту енергоресурсів й високотехнологічної продукції, відсутність реальних економічних передумов та мотивів для декларованого вектора євроінтеграції та ін. Більшість негативних факторів, визначених науковцями кілька років тому [1; 3; 10; 13], не втратили

актуальності, а посилили свій вплив на зовнішню торгівлю України. Важливою є проблема застосування будь-яких кількісних методів аналізу зовнішньої торгівлі. Це передбачає попередній якісний аналіз, тобто встановлення факторів, які визначають стан та перспективи зовнішньоторговельної діяльності України.

Неформалізований аналіз фіксує поточний стан та окреслює загальні перспективи розвитку зовнішньої торгівлі, але не дає реальної можливості для прогнозування її обсягів, динаміки та структури. Додатково придатність результатів неформалізованого аналізу для адекватного прогнозування зовнішньої торгівлі обмежує наявність несподіваних та неочікуваних факторів. Адже стан та тенденції розвитку зовнішньоторговельних відносин України останнім часом визначаються не стільки об'єктивними економічними закономірностями, скільки трансформацією інтеграційних пріоритетів держави через різку зміну геополітичної ситуації.

Отже, неформалізований аналіз на основі факторного підходу – вагома підстава для оцінювання поточного стану та встановлення тенденцій розвитку зовнішньоторговельних відносин держави. Доцільно його використовувати у комплексі з формалізованими методами дослідження, що сприятиме підвищенню обґрунтованості прогнозів динаміки та структури зовнішньої торгівлі України.

Формалізований (кількісний) аналіз передбачає проведення дослідження з використанням кількісних методів та розрахунків. Найбільш поширені методи аналізу збалансованості зовнішньої торгівлі. Вчені активно застосовують індексний метод, за допомогою якого описують динаміку експортно-імпортних операцій, оцінюють виконання обов'язків за контрактами; аналізують вплив на розвиток зовнішньоекономічних операцій змін цін, кількості товарів, структури поставок; визначають ефективність зовнішньоекономічних операцій [20, с. 97].

У роботах науковців використовується індексний метод для розрахунку таких основних показників зовнішньої торгівлі: експортного, імпортного та зовнішньоторговельної квоти, сальдо торговельного балансу, коефіцієнта покриття імпорту експортом. Метод аналізу збалансованості зовнішньої торгівлі, який передбачає розрахунок зазначених показників (індикаторів) та їх порівняння з пороговими значеннями, пропонується визначати як індикативний метод.

Використання індексного та індикативного методів аналізу дозволяє систематизувати та формалізувати інформацію щодо поточного стану зовнішньої торгівлі, визначати ключові тенденції [10], чинники впливу та ресурси зростання обсягів зовнішньоекономічної діяльності [1]. Водночас, розрахунок індикаторів та індексів зовнішньої торгівлі дає лише статичну картину, не дозволяє формалізувати зв'язки між змінними ситуації та давати ґрунтовні прогнози динаміки відповідних показників.

Встановити тенденції розвитку та проаналізувати структуру зовнішньої торгівлі дозволяє метод міжнародних зіставлень та його

модифікації [2], який передбачає порівняння вартісних показників розвитку національних економік [20]. Для аналізу зовнішньої торгівлі можна також застосовувати структурний аналіз, який передбачає виокремлення складових елементів (підсистем) у структурі об'єкта дослідження і визначення відносин і зв'язків між ними з метою формування комплексного уявлення про об'єкт дослідження в цілому. Різновидом структурного аналізу є *ABC*-аналіз [15], який передбачає аналізування структури зовнішньої торгівлі у товарному та/або географічному розрізі з метою визначення значущості певних груп товарів та/або регіонів у забезпеченні загального результату зовнішньоекономічної діяльності.

Різновидом формалізованого підходу до аналізу зовнішньої торгівлі України є використання матричного аналізу, що на основі використання правил теорії матриць дає змогу визначити значення елементів моделі як функцію конкретних параметрів ситуації. В. М. Московкін використовує матричний метод аналізу структури зовнішньої торгівлі України з ЄС за товарами та країнами [12]. Незважаючи на десятирічну давність статті, структура розробленої в роботі матриці зовнішньоторговельного обороту України та ЄС не втратила своєї актуальності. Це пояснюється тим, що визначальні характеристики зовнішньоекономічної діяльності України (імпортозалежність у зовнішньоторговельних відносинах з ЄС, низька частка високотехнологічної продукції та висока частка сировини та напівфабрикатів в українському експорті) не зазнали суттєвих змін. Залишаються актуальними рекомендації щодо оптимізації компонентної та галузевої структури зовнішньої торгівлі України. Запропонований інструментарій матричного аналізу теоретично дозволяє перейти від аналізу двосторонньої торгівлі у координатах «Україна-ЄС» до аналізу загальної структури зовнішньої торгівлі України за товарами та країнами. Матричний інструментарій надає можливості для аналізу статичного (фіксованого) стану об'єкта дослідження, але не дозволяє достовірно прогнозувати його розвиток.

Наступний метод дослідження зовнішньої торгівлі України – статистичний аналіз – передбачає вивчення й порівняння цифрових даних між собою та з іншими. Основне завдання кореляційного і регресійного методів дослідження – аналіз статистичних даних для виявлення математичної залежності між досліджуваними ознаками та встановлення за допомогою коефіцієнта кореляції порівняльної оцінки щільності взаємозв'язку. На підставі кореляційно-регресійного аналізу в роботі І. А. Іваненка встановлено тісний зв'язок між обсягом ВВП України та її експортом. Про це свідчить додатне, близьке за модулем до одиниці, значення коефіцієнта кореляції (0,99) та отримане значення лінійного коефіцієнта детермінації 0,98, яке означає, що зміна частки ВВП країни пояснюється варіацією експорту/імпорту України на 98 % [11].

Дисперсійний аналіз, як різновид методів статистичної оцінки, дає змогу встановити, наскільки вибіркові показники зв'язку результативної і факторних ознак достатні для поширення одержаних за вибіркою даних на генеральну сукупність. У роботі В. В. Дячека з метою визначення структури та динаміки експорту/імпорту проведено дисперсійний аналіз середньорічних базисних темпів зростання експорту/імпорту товарів Харківського регіону. Отримане значення коефіцієнта коваріації на рівні 45,74 % дозволило зробити висновок про нерівномірність у динаміці питомої ваги експорту за певними групами товарів [15].

Перевагами статистичних методів аналізу є можливість отримання досить надійних висновків на основі вибірки невеликої чисельності. Важливий аспект ґрунтовності статистичного (зокрема, кореляційно-регресійного) аналізу – оптимальний вибір форми регресійного рівняння. При її виборі можна свідомо або несвідомо уникати «незручних» даних, які спростовують гіпотезу щодо бажаної «зручної» (зазвичай, лінійної) регресії. В роботі І. А. Іваненка при виборі лінійної форми регресії між ВВП України та обсягами експорту/імпорту за 1999–2008 рр. показники за 2009 р. не враховані, так як «...внаслідок світової фінансової кризи показники значно зменшилися в порівнянні з попередніми роками та можуть негативно вплинути на результати кореляційно-регресійного аналізу та показати неправильний зв'язок між факторами» [11, с. 170]. Зрозуміло, що саме визначення адекватної форми регресійного рівняння – передумова ґрунтовного та достовірного прогнозування динаміки досліджуваних показників.

Щодо дисперсійного аналізу, важливим обмеженням при його використанні стає об'єктивна відсутність можливості урахування впливу на результативну ознаку всіх факторів макросередовища внаслідок їх чисельності та складності взаємозв'язку. Наявність неврахованих факторів призводить до того, що в окремих випадках залишкова дисперсія значно завищується та не може виступати адекватним критерієм істотності їхнього впливу. Побудова моделі дисперсійного аналізу передбачає нормальний або близький до нормального розподіл досліджуваних статистичних сукупностей. Якщо ця умова не виконується, то отримані за допомогою дисперсійного аналізу оцінки виявляються перебільшеними.

Значне місце серед методів дослідження зовнішньої торгівлі посідають методи економіко-математичного моделювання. Використання математичних методів для вирішення економічних завдань підвищує рівень обґрунтованості висновків щодо тенденцій розвитку зовнішньої торгівлі та рекомендацій, що надаються.

Дуже широким для оцінювання поточного стану та прогнозування тенденцій розвитку зовнішньої торгівлі є спектр методів економіко-математичного моделювання. Тому поданий у статті матеріал не претендує на вичерпність, а має на меті систематизувати дослідницький досвід за основними напрямками аналізу зовнішньої торгівлі

України та оцінити придатність використаного інструментарію для адекватного довгострокового прогнозування.

Поширеним інструментом дослідження зовнішньої торгівлі України є сценарне планування, що передбачає варіативне конструювання майбутнього на основі визначення загальних факторів впливу на розвиток об'єкта дослідження. Підґрунтям для використання цього методу зазвичай виступають автоматизовані версії моделей загальної економічної рівноваги та міжгалузевого балансу – зокрема, *GTAP (Global Trade Analysis Project)* [16], АЛЬФА [17] та ін.

Сценарне планування на основі автоматизованих макроекономічних моделей не є в чистому вигляді інструментом аналізу зовнішньої торгівлі. При використанні цих моделей визначення показників ефективності експортно-імпоротної діяльності є не метою, а засобом комплексного оцінювання рівня економічного розвитку країни за умови реалізації певних сценаріїв. При цьому отриманим прогнозним значенням макропоказників (у тому числі – обсягів експорту/імпорту) притаманний високий ступінь ймовірності, оскільки вони базуються на врахуванні стійких та однозначних причинново-наслідкових зв'язків між елементами ситуації. Але за сутністю сценарного планування прогнозні значення показників визначаються для обмеженого переліку варіантів майбутнього, вірогідність та вичерпність яких визначається дослідником. Неможливо оцінити рівень соціально-економічного розвитку України за умов євразійської інтеграції, бо жоден із розглянутих у роботі [17] сценаріїв розвитку ситуації («м'яка інтеграція» «жорстка інтеграція», «*status quo* +») не справдився.

Розвитком ідеї кореляційного аналізу в економіко-математичному моделюванні двосторонньої торгівлі країн є гравітаційна модель. Логіка побудови гравітаційних моделей в економіці базується на ідеї ньютонівської гравітації. В описі взаємодії економічних суб'єктів (зокрема, їх двосторонньої торгівлі) вона трансформується в наступну: сила взаємодії між економічними суб'єктами (інтеграційними утвореннями, країнами, регіонами та ін.) є прямо пропорційною добутку показників їх значущості (економічного потенціалу) та зворотно пропорційною відстані між ними. В якості міри значущості об'єктів при побудові гравітаційної моделі зовнішньої торгівлі зазвичай використовуються валовий внутрішній продукт та/або чисельність населення країн-партнерів. Окрім базових змінних, до складу гравітаційної моделі додаються численні інституційні характеристики та *dummy*-змінні (наявність спільного кордону, наявність торговельних угод, мовна спільність та ін.), які впливають на двосторонню торгівлю країн. В роботі М. В. Новікової та Н. Ю. Ткачук [18] побудовано гравітаційну модель торгівлі України з країнами Європейського Союзу, елементами якої є: типові базові змінні (ВВП та чисельність населення країн-учасників торгівлі, географічна відстань між ними),

додаткові змінні (потоки прямих іноземних інвестицій між країнами, валютні курси), *dummy*-змінні (мовна віддаленість, наявність спільного кордону) та 12 інституційних характеристик, які складають індекс глобальної конкурентоспроможності країн світу. За результатами тестування моделі отримано досить прогнозовані висновки, що Україні найвигідніше здійснювати торгівлю з тими країнами ЄС, які мають з нею спільні кордони або розташовані недалеко та мають мовну спорідненість.

Ідея гравітаційного тяжіння торговельної співпраці між країнами, яка стала основою гравітаційної моделі зовнішньої торгівлі, має дослідницький потенціал. Обережно слід підходити до вибору складових моделі та до визначення їх раціональної кількості. В умовах сучасного розвитку логістичних мереж і транспортної інфраструктури дещо зменшується вплив географічної віддаленості країн на обсяг двосторонньої торгівлі між ними. Можна очікувати плідного зовнішньоекономічного співробітництва географічно віддалених країн, які є членами міжнародних інтеграційних утворень зі спільними політико-безпековими та/або економічними інтересами (ЄС, СНД, НАТО, БРІКС, ШОС, ЄАЕС). Тобто, у сучасному світі значущість геополітичних чинників може значно перевищувати значущість традиційних економічних чинників зовнішньої торгівлі (зокрема, географічна близькість), про що переконливо свідчить новітній досвід торговельних відносин України та Росії.

Окрім проблеми відбору факторів гравітаційної моделі, що визначають двосторонню якісну торгівлю, виникає завдання визначення раціональної (необхідної та достатньої) кількості таких факторів. Неврахування факторів впливу призводить до зменшення ґрунтовності моделі, їх надмірна кількість може спричинити розсіювання та невизначеність результату. Перебільшення факторів гравітаційної моделі [18] не дозволяє однозначно встановити такі з них, що дійсно чинять визначальний вплив на обсяг двосторонньої торгівлі між Україною та ЄС.

Серед економіко-математичних методів аналізу зовнішньої торгівлі слід виокремити застосування апарату нечіткої логіки. Відповідний інструментарій, запропонований М. В. Вдовиним [19] при дослідженні управління експортно-імпортними операціями країн Центральної та Східної Європи, теоретично може бути використаний для аналізу експортно-імпоротної діяльності України. Застосування теорії нечітких множин створює великі можливості для оцінювання кількісно невимірюваних економічних змінних, задати які у вигляді аналітичного вираження досить важко (наприклад, «успішність експортно-імпоротної діяльності», «зовнішньоторговельний потенціал країни» та ін.). Побудова лінгвістичних моделей таких змінних та подальше використання апарату нечіткої логіки дозволяє перейти від лінгвістичних до числових моделей. Підґрунтям визначення приналежності нечіткій множині (лінгвістичному терму) відповідного елементу універсальної множини зазвичай

є експертне оцінювання. Тому забезпечення узгодженості та неупередженості експертів – одне із очевидних обмежень при використанні методології нечіткої логіки. Другим проблемним питанням є оптимізація (зменшення) розмірності масиву можливих сполучень лінгвістичних оцінок вхідних змінних моделі. В роботі М. В. Вдовина з цією метою здійснюється раціоналізація вхідних параметрів моделі шляхом впровадження додаткових узагальнюючих лінгвістичних змінних [19, с. 11]. Іншим варіантом вирішення цієї проблеми є підхід, запропонований в попередній роботі [21, с. 308–312]. Він полягає у зменшенні кількості правил, що описують поведінку системи шляхом присвоєння вхідним показникам моделі рангу значущості залежно від їх впливу на результат – від максимального (ранг 1) до незначного (ранг 3). У результаті впорядкування вхідних параметрів моделі за рангом значущості виникає можливість зменшення кількості сполучень їх лінгвістичних оцінок, що підлягають розгляду.

Існує також досвід імітаційного моделювання зовнішньої торгівлі України. В умовах зміни курсу національної валюти Б. В. Дідковською [6] отримано імітаційні прогнози (87 показників) розвитку зовнішньої торгівлі товарами України з ЄС на середньостроковий період. Очевидна перевага імітаційного моделювання – можливість урахування випадкових дій та інших факторів, які створюють труднощі при аналітичному дослідженні. Імітуються елементарні явища, що формують процес, зі збереженням їх логічної структури та послідовності протікання в часі. Ризики застосування імітаційного моделювання полягають у великій ймовірності помилкової імітації. По-перше, реальні економічні процеси мають ймовірнісний характер та піддаються моделюванню тільки при введенні певного роду припущень та обмежень. По-друге, обмеження імітаційного моделювання зумовлюються обмеженою кількістю сценаріїв імітації майбутнього, які вводять до розгляду дослідник. Розглянуті у роботі [6] сценарії розвитку зовнішньої торгівлі України та ЄС передбачають щоквартальне зростання (падіння) курсу гривні по відношенню до дол. США на 0,5 % – 1 % до кінця 2009 р. з виходом на показник 5,605 грн за дол. США на кінець 2009 р. Через світову фінансову кризу станом на 01.12.2009 обмінний курс НБУ дорівнював 7,98 грн за дол. США, що не було прогнозовано жодним із сформованих сценаріїв.

Окремим великим класом економіко-математичних моделей для аналізу та прогнозування динаміки зовнішньої торгівлі є економетричні моделі. Класичним підходом до економетричного моделювання є розгляд послідовних значень певного показника зовнішньої торгівлі за певний часовий період як одновимірного часового ряду. Аналіз часових рядів являє собою сукупність математико-статистичних методів аналізу (зокрема, методів регресійного аналізу), призначених для виявлення структури часових рядів та їх прогнозування. Виявлення

структури часового ряду – це підґрунтя для побудови детермінованих (зазвичай, трендових) моделей певного функціонального типу (лінійна, логарифмічна, поліном певного ступеня, експоненційна). Передумовою вибору аналітичного виду функції, що найкраще описує реальний часовий ряд, є аналіз ключових показників адекватності моделі (критерій Фішера, коефіцієнт детермінації, коригований коефіцієнт детермінації).

Підхід до дослідження зовнішньої торгівлі України на основі побудови детермінованих моделей реалізовано в роботах [4–5; 13]. Збільшення періоду спостереження, яке можна у загальному випадку розглядати як передумову підвищення точності та ґрунтовності прогнозу, не впливає на результат використання трендових економетричних моделей. У роботі [4] адитивні лінійні та параболічні моделі зовнішньоторговельного обороту України (з країнами СНД, з країнами Європи) побудовано на основі узагальнення статистичних даних щодо зовнішньої торгівлі у 1996–2010 рр. На основі моделей надано точкові та інтервальні прогнози зовнішньої торгівлі товарами на 2011–2012 рр., які досить добре узгоджуються з фактичними значеннями за цей період. Якщо перевіряти адекватність трендових економетричних моделей, надавши на їх основі прогнози на наступні періоди (2013–2015 рр.) та порівнявши їх з фактичними даними, можна побачити, що з 2014 р. відхилення між фактичними та прогнозними значеннями експорту товарів України стрімко збільшується як згідно з лінійною (*L*-прогноз), так й з параболічною (*P*-прогноз) моделями (рис. 1). Аналогічну різку від’ємну динаміку спостерігаємо для імпорту (рис. 2).

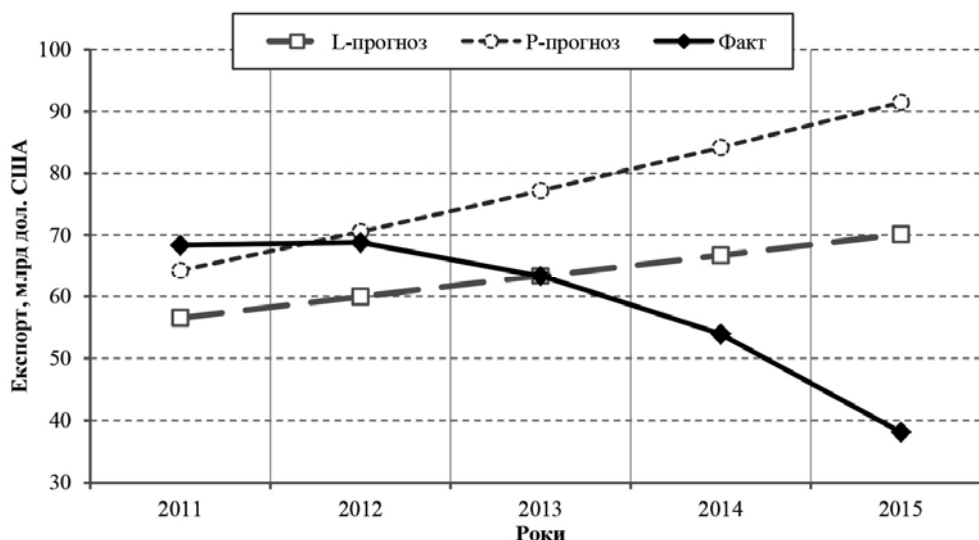


Рис. 1. Динаміка фактичних та прогнозних значень експорту товарів України у 2011–2015 рр., млрд дол. США

Джерело: розраховано автором за [4; 22].

Різкі зміни, що відбулися у зовнішньополітичній, соціальній та економічній сферах України протягом останніх років, зумовили

виникнення від’ємної тенденції у розвитку її зовнішньої торгівлі. За таких умов використання трендових економетричних (адитивних та мультиплікативних) моделей представляється недостатньо результативним. Адже структура та динаміка зовнішньої торгівлі значною мірою визначається випадковими чинниками або такими, що зумовлюють виникнення зворотного тренду – іноді неочікуване, або ж непрогнозоване за ступенем впливу (зміни геополітичної ситуації, світові фінансові кризи та ін.). Використання детермінованих моделей може виявитися не виправданим, оскільки динаміка всіх ключових показників економічного розвитку країни (в тому числі, її зовнішньої торгівлі) стає непередбачуваною, нестабільною та неочікуваною, дедалі більше визначається геополітичними чинниками, які можуть бути ситуативними та стратегічними. Трансформація геополітичних пріоритетів України зумовлює динаміку та зміни у структурі її зовнішньої торгівлі.

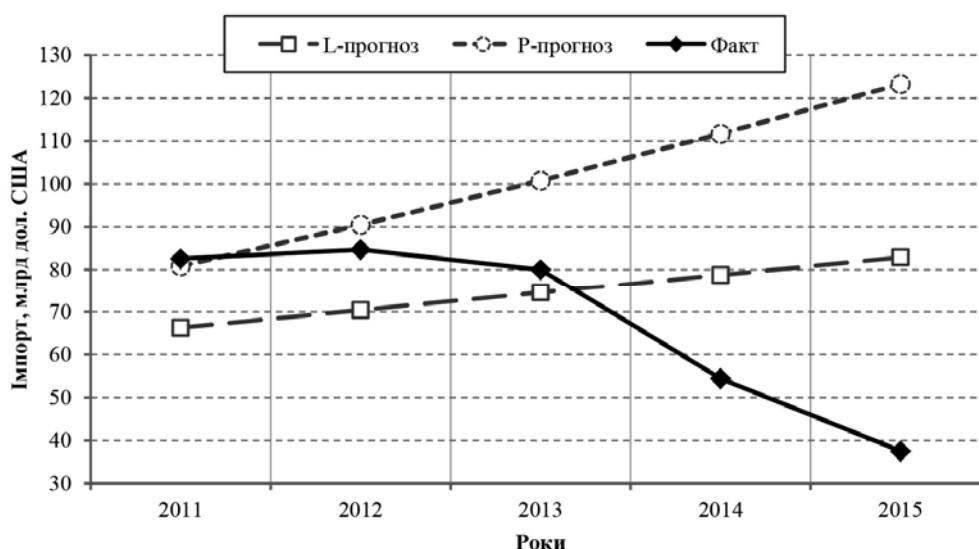


Рис. 2. Динаміка фактичних та прогнозних значень імпорту товарів Україною у 2011–2015 рр., млрд дол. США

Джерело: розраховано автором за [4; 22].

Детерміновані моделі за своєю сутністю засновані на врахуванні впливу певних чітко визначених факторів, тоді як на реальну економічну систему впливає велика кількість факторів, які не тільки неможливо ввести до складу моделі в якості її параметрів, але й іноді ідентифікувати та перелічити. Це, зокрема, геополітичні трансформації, внутрішньодержавні кризи та зміна влади, локальні військово-політичні та соціальні конфлікти, світові економічні кризи, форс-мажорні обставини, несподівані зміни ринкової кон’юнктури та ін. Наявність цих факторів, напрям і ступінь їх впливу на економічну систему не прогнозована та може варіюватися. Внаслідок впливу таких внутрішніх та зовнішніх факторів поведінка системи може бути передбачена лише ймовірно, тобто можна визначити лише можливі вектори її розвитку,

а не конкретні параметри в певний момент часу. В рамках ймовірнісного підходу до розуміння джерел та передумов розвитку економічних систем в 70-х роках минулого сторіччя виникла та активно розвивається методологія стохастичного моделювання [23–24].

Метою стохастичного моделювання є визначення ймовірностей різного стану системи в майбутньому на основі відомої інформації щодо її поточного та попереднього стану. Стохастичне моделювання – це гнучкий інструментарій аналізу та прогнозування зовнішньої торгівлі, використання якого має ґрунтуватися на об’єктивному факторному аналізі поточної економічної та геополітичної ситуації.

Висновки. Методичні підходи вітчизняних вчених до аналізу зовнішньої торгівлі України можна узагальнити за критерієм використання кількісних методів дослідження та згрупувати у неформалізовані (якісні) та формалізовані (кількісні). Підвищенню обґрунтованості прогнозів динаміки та структури зовнішньої торгівлі України сприятиме використання неформалізованого аналізу у комплексі з формалізованими методами дослідження за умови надання їм беззастережного пріоритету. Несподівані та неочікувані фактори впливу на зовнішньоторговельну діяльність України робить актуальним завдання вибору формалізованих методів, що придатні для отримання довгострокових достовірних прогнозів.

Ймовірнісний характер розвитку зовнішньоторговельних відносин за сучасних нестабільних економічних та геополітичних умов дозволяє розглядати стохастичне моделювання як перспективний метод забезпечення ґрунтовності довгострокових прогнозів зовнішньої торгівлі України. Перспективним напрямом подальших досліджень може вважатися розроблення стохастичної моделі зовнішньої торгівлі України та її верифікація.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Мазаракі А. А. Сучасні тенденції та чинники розвитку зовнішньої торгівлі України. Вісн. Київ. нац. торг.-екон. ун-ту. 2011. № 2. С. 5–14.
2. Мельник Т. М. Ілєгалізація сфери зовнішньої торгівлі товарами в Україні. Екон. часопис-XXI. 2014. № 7–8 (1). С. 4–7.
3. Кисельова О. М. Структурні особливості зовнішньоекономічної діяльності України. Економіка і прогнозування. 2012. № 4. С. 93–101. URL : <http://nbuv.gov.ua>.
4. Боднар Р. Д. Економетричний аналіз зовнішньої торгівлі України. Вісн. Львів. комерц. акад. 2011. Вип. 38. С. 7–11.
5. Єлейко В. Економетричний аналіз зовнішньої торгівлі послугами України. Економіка. 2014. Вип. 4 (157). С. 35–39.
6. Дідковська Б. В. Прогнозування розвитку зовнішньоторговельних зв’язків України з ЄС : автореф. дис. ... канд. екон. наук : спец. 08.00.11. – математичні методи, моделі та інформаційні технології в економіці. Київ, 2007. 23 с.
7. Сидяга Б. Проблеми розвитку торговельного потенціалу України. Соціально-економічні проблеми і держава. 2014. Вип. 1 (10). С. 250–256. URL : <http://sepd.tntu.edu.ua/images/stories/pdf/2014/14sbvtpu.pdf>.

8. Дедаєва Л. М. Сучасні тенденції розвитку експортного потенціалу України. Зовнішня торгівля: економіка, фінанси, право. 2012. № 2. С. 171–175.
9. Єлісеєнко О. В. Сучасний стан, проблеми та перспективи розвитку зовнішньої торгівлі України. Вісн. Бердян. ун-ту менеджменту і бізнесу. 2014. № 4. С. 9–12.
10. Александрова Р. А., Платошина Г. М., Платошин А. С. Статистичне дослідження зовнішньої торгівлі товарами України. Вісн. Приазов. держ. техн. ун-ту. 2009. № 19. С. 362–365.
11. Іваненко І. А. Аналіз впливу зовнішньої торгівлі з країнами СНД на ВВП України. Вісн. Маріуполь. держ. ун-ту. 2011. Вип. 2. С. 166–174. (Серія: Економіка).
12. Московкин В. М. Матричный анализ товарно-страновой структуры внешней торговли: на примере Украины и стран ЕС. Актуальні проблеми економіки. 2007. № 3. С. 26–36.
13. Славева К. Структура внешней торговли с Украиной как фактор формирования отрицательного торгового сальдо. Вісн. екон. науки України. 2011. № 2. С. 177–182.
14. Вишинська Т. Л. Сучасний стан зовнішньої торгівлі товарами в Україні. Scientific Journal «ScienceRise». 2015. № 3 (8). С. 41–45.
15. Дячек В. В. Зовнішня торгівля товарами підприємств Харківської області: статистичний огляд і можливі шляхи розвитку. Бізнес Інформ. 2012. № 5. С. 149–158.
16. Гужва І. Ю. Перспективи розвитку економіки України в умовах інтеграції до міжнародного ринку товарів та послуг. Наук. вісн. Херсон. держ. ун-ту. 2016. Вип. 27. Ч. I. С. 19–24. (Серія: Економічні науки).
17. Харізашвілі Ю. М. Моделювання впливу співробітництва України з країнами Митного союзу на макропоказники української економіки. Аналітична записка. URL : <http://www.niss.gov.ua/articles/1176>.
18. Новікова М. В., Ткачук Н. Ю. Формування та тестування гравітаційної моделі зовнішньої торгівлі товарами України з країнами ЄС. Проблеми підвищення ефективності інфраструктури : НАУ, 2011. Вип. 29. URL : <http://www.jml.nau.edu.ua/index.php/PPEI/article/download/282/271>.
19. Вдовин М. Л. Математичне моделювання в управлінні експортно-імпортними операціями країн Центральної та Східної Європи : автореф. дис. ... канд. екон. наук : спец. 08.03.02 – економіко-математичне моделювання. Львів, 2006. 17 с.
20. Підгорний А.З. Міжнародна статистика. Одеса : ОНЕУ, 2012. 162 с.
21. Калюжна Н. Г. Потенціал системи управління підприємством: методологія, оцінювання та моделювання : монографія. Луганськ : СПД Резніков, 2013. 548 с.
22. Офіційний сайт Державного комітету статистики України. URL : <http://www.ukrstat.gov.ua>.
23. Box George E. P. Time Series Analysis. Forecasting and Control 5th Edition. New Jersey : Wiley, 2016. 709 p.
24. Hamilton James D. Time Series Analysis. New Jersey : Princeton University Press, 1994. 407 p.

Стаття надійшла до редакції 23.12.2016.

Kaliuzhna N. External trade of Ukraine: research methodology.

Background. The current stage of development of foreign trade activity of Ukraine is under the influence of unexpected and unpredictable non-economic factors. Finding the tools of analysis and forecasting of the dynamics and structure of foreign trade of Ukraine which is adequate to current international instability is reasonable.

The analysis of recent research and publications. In the works of many domestic scholars the structure and dynamics of foreign trade of Ukraine during different years is researched. The spectrum of used methods varies from purely descriptive approach to formalized methods of economic and mathematical modeling.

The aim of the research is the consideration of methodical approaches of domestic scholars to the analysis of foreign trade of Ukraine in the context of their suitability for the receiving of long-term accurate forecasts.

***Materials and methods.** For the grouping of approaches to the research of the structure and dynamics of foreign trade of Ukraine the methods of analysis and synthesis are used; for the test of the suitability of deterministic models of the long-term prediction of foreign trade of Ukraine the method of econometric modeling is used. The research is conducted on the basis of the materials of the State Statistics Committee of Ukraine.*

***The results of the research.** The methods and approaches used by domestic scholars for the analysis of the structure and dynamics of foreign trade of Ukraine by the criterion of the use of quantitative research methods are grouped in non-formalized (qualitative) and formalized (quantitative). The suitability of the use of non-formalized analysis in combination with formalized research methods that will increase the reasonableness of forecasts of the dynamics and structure of foreign trade of Ukraine is grounded. The peculiarities of the application of formalized (quantitative methods) in the context of the research of the structure and dynamics of foreign trade of Ukraine are considered, namely: the methods of foreign trade balance analysis and international comparisons, the methods of structural, matrix and statistical analysis, the methods of economic and mathematical modeling. The limitations of the suitability of deterministic models for long-term prognostication of foreign trade of Ukraine are shown. The reasonableness of the use of stochastic modeling to ensure the validity of long-term forecasts of the dynamics and structure of foreign trade of Ukraine is grounded.*

***Conclusion.** Stochastic modeling is a flexible tool of analysis and prognostication of foreign trade, the use of which should be based on the results of the factor analysis of the current economic and geopolitical situation. The development of stochastic model of foreign trade of Ukraine and its verification can be considered a perspective direction of further researches.*

Keywords: foreign trade, forecasting, research method, impact factors, econometric model, stochastic modeling.

REFERENCES

1. Mazaraki A. A. Suchasni tendencii' ta chynnyky rozvytku zovnishn'oi' torgivli Ukrainy. Visn. Kyi'v. nac. torg.-ekon. un-tu. 2011. № 2. S. 5–14.
2. Mel'nyk T. M. Illegalizacija sfery zovnishn'oi' torgivli tovaramy v Ukraini. Ekon. chasopys-HHI. 2014. № 7–8 (1). S. 4–7.
3. Kysel'ova O. M. Strukturni osoblyvosti zovnishn'oekonomichnoi' dijal'nosti Ukrainy. Ekonomika i prognozuvannja. 2012. № 4. S. 93–101. URL : <http://nbuv.gov.ua>.
4. Bodnar R. D. Ekonometrychnyj analiz zovnishn'oi' torgivli Ukrainy. Visn. L'viv. komerc. akad. 2011. Vyp. 38. S. 7–11.
5. Jelejko V. Ekonometrychnyj analiz zovnishn'oi' torgivli poslugamy Ukrainy. Ekonomika. 2014. Vyp. 4 (157). S. 35–39.
6. Didkovs'ka B. V. Prognozuvannja rozvytku zovnishn'otorgovel'nyh zv'jazkiv Ukrainy z JeS : avtoref. dys. ... kand. ekon. nauk : spec. 08.00.11. – matematychni metody, modeli ta informacijni tehnologii' v ekonomici. Kyi'v, 2007. 23 s.
7. Sydjaga B. Problemy rozvytku torgovel'nogo potencialu Ukrainy. Social'no-ekonomichni problemy i derzhava. 2014. Vyp. 1 (10). S. 250–256. URL : <http://sepd.tntu.edu.ua/images/stories/pdf/2014/14sbvtpu.pdf>.
8. Dedjajeva L. M. Suchasni tendencii' rozvytku eksportnogo potencialu Ukrainy. Zovnishnja torgivlja: ekonomika, finansy, pravo. 2012. № 2. S. 171–175.
9. Jelisjejenko O. V. Suchasnyj stan, problemy ta perspektyvy rozvytku zovnishn'oi' torgivli Ukrainy. Visn. Berdjan. un-tu menedzhmentu i biznesu. 2014. № 4. S. 9–12.

10. Aleksandrova R. A., Platoshyna G. M., Platoshyn A. S. Statystychnе doslidzhennja zovnishn'oi' torgivli tovaramy Ukrainy. Visn. Pryazov. derzh. tehn. un-tu. 2009. № 19. S. 362–365.
11. Ivanenko I. A. Analiz vplyvu zovnishn'oi' torgivli z krai'namy SND na VVP Ukrainy. Visn. Mariupol'. derzh. un-tu. 2011. Vyp. 2. S. 166–174. (Serija: Ekonomika).
12. Moskovkin V. M. Matrichnyj analiz tovarno-stranovoj struktury vneshnej torgovli: na primere Ukrainy i stran ES. Aktual'ni problemi ekonomiki. 2007. № 3. S. 26–36.
13. Slaveva K. Struktura vneshnej torgovli s Ukrainoj kak faktor formirovanija otricatel'nogo torgovogo sal'do. Visn. ekon. nauki Ukraïni. 2011. № 2. S. 177–182.
14. Vyshyn'ska T. L. Suchasnyj stan zovnishn'oi' torgivli tovaramy v Ukraini. Scientific Journal «ScienceRise». 2015. № 3 (8). S. 41–45.
15. Djachek V. V. Zovnishnja torgivlja tovaramy pidprijemstv Harkivs'koi' oblasti: statystychnyj ogljad i mozhyvi shljahy rozvytku. Biznes Inform. 2012. № 5. S. 149–158.
16. Guzhva I. Ju. Perspektyvy rozvytku ekonomiky Ukrainy v umovah integracii' do mizhnarodnogo rynku tovariv ta poslug. Nauk. visn. Herson. derzh. un-tu. 2016. Vyp. 27. Ch. I. S. 19–24. (Serija: Ekonomichni nauky).
17. Harizashvili Ju. M. Modeljuvannja vplyvu spivrobitnyctva Ukrainy z krai'namy Mytnogo sojuzu na makropokaznyky ukrai'ns'koi' ekonomiky. Analitychna zapyska. URL : <http://www.niss.gov.ua/articles/1176>.
18. Novikova M. V., Tkachuk N. Ju. Formuvannja ta testuvannja gravitacijnoi' modeli zovnishn'oi' torgivli tovaramy Ukrainy z krai'namy JeS. Problemy pidvyshhennja efektyvnosti infrastruktury : NAU, 2011. Vyp. 29. URL : <http://www.jml.nau.edu.ua/index.php/PPEI/article/download/282/271>.
19. Vdovyn M. L. Matematychnе modeljuvannja v upravlinni eksportno-importnymy operacijamy krai'n Central'noi' ta Shidnoi' Jevropy : avtoref. dys. ... kand. ekon. nauk : spec. 08.03.02 – ekonomiko-matematychnе modeljuvannja. L'viv, 2006. 17 s.
20. Pidgornyj A.Z. Mizhnarodna statystyka. Odesa : ONEU, 2012. 162 s.
21. Kaljuzhna N. G. Potencial systemy upravlinnja pidprijemstvom: metodologija, ocinjuvannja ta modeljuvannja : monografija. Lugans'k : SPD Rjeznikov, 2013. 548 s.
22. Oficijnyj sajt Derzhavnogo komitetu statystyky Ukrainy. URL : <http://www.ukrstat.gov.ua>.
23. Box George E. P. Time Series Analysis. Forecasting and Control 5th Edition. New Jersey : Wiley, 2016. 709 p.
24. Hamilton James D. Time Series Analysis. New Jersey : Princeton University Press, 1994. 407 p.

UDC 339.5.012.42(477+061.1ЄС)

DUGINETS Ganna,

PhD in Economics, Doctoral Student at the Department of International Economics
of KNUTE

UKRAINE IN FREE TRADE ZONE WITH THE EUROPEAN UNION

The first year of the DCFTA is analyzed, identifying the prospects and drawbacks in the main socio-economic areas of its implementation. The state of international trade relations between Ukraine and the EU is examined, and the factors influencing it are determined. Problems in Ukraine's economy, which prevent the possible benefits of the DCFTA from manifesting, are identified; the possibilities of implementing the main benefits of integrating Ukraine and the EU in practice are determined. The necessity of developing a long-term strategy for Ukraine's economic development while taking into account the main stages and deadlines of implementing the DCFTA is proven.

Keywords: economic integration, the association agreement, free trade zone, exports, imports, foreign investment, global production networks.

Дугинец А. Украина в зоне свободной торговли с Европейским Союзом. Проведен анализ первого года реализации УВЗСТ, определены перспективы и недостатки в основных социально-экономических сферах ее реализации. Рассмотрено состояние внешнеторговых отношений с ЕС и определены факторы, влияющие на него. Выделены проблемы в экономике Украины, которые мешают получить преимущества от внедрения УВЗСТ, определены возможности реализации основных эффектов интеграции Украины с ЕС на практике. Обоснована необходимость разработки долгосрочной стратегии развития экономики страны с учетом основных этапов и сроков реализации УВЗСТ.

Ключевые слова: экономическая интеграция, соглашение об ассоциации, зона свободной торговли, экспорт, импорт, иностранные инвестиции, глобальные производственные сети.

Background. Statement of the problem. It has been almost a year since the Agreement on the deep and comprehensive free trade area (DCFTA), which is part of the Association Agreement between the EU and Ukraine [1], came into action on January 1, 2016. Implementing the DCFTA has involved some adjustments in the export-import relations between states, but given the fact that the term of the Agreement's implementation is almost 10 years, it is difficult to expect a significant change in 2016. At this stage, the attitudes of civil society, government and business are of greater

importance, for the "unnoticeable" character of the changes threatens to promote a pessimistic view among a large group of Ukrainian citizens. In addition, there is a barrier from the EU, as shown by the referendum in the Netherlands. So, according to final data, 61 % of the population (about 2.5 million Pers.) voted against approving the agreement.

Analysis of recent research and publications. Analysis of recent research shows that this topic is the object of attention of a wide range of Ukrainian scientists. Moreover, the relevance of the issue is confirmed by numerous attempts at holding public discussions and meetings in order to determine further joint efforts of government and business towards implementing the requirements of the EU. Works of I. Burakovsky, A. Shnyrkov, A. Betliy, V. Movchan, V. Chuzhykov and others [2–6], as well as works of scientific and public research organizations (e.g. the International Institute of Advanced Studies and SI "Institute of Economics and Forecasting of the NAS of Ukraine") [7] are dedicated to determining the consequences of free trade and its impact on Ukrainian society.

Unsolved aspects of the problem that the article is devoted to. Appreciating the contribution of the aforementioned scientists and their research results obtained, it should be noted that these are more general in nature and determine the possible consequences of the agreement, but do not structure them in time, thus leaving aside the question as to what should be expected in the early years of the agreement's implementation. Therefore, in order to raise public awareness of European integration processes, it is relevant to analyze and explain the processes that occur exactly at the initial stage of the DCFTA implementation. Studying the influence of integration with the EU on Ukraine's economy plays an important role in developing a strategy for further development of the country. It also must not be neglected that crisis phenomena, which have considerably influenced the change in country's positions at the time of signing the association agreement with the EU, continue to develop in Ukraine's economy.

The **aim** of the study is to assess the preliminary results of the first year of implementation of the agreement on deep and comprehensive free trade area between the EU and Ukraine.

Materials and methods. The study subject is the possible consequences of deepening the integration relations between Ukraine and the EU over the course of DCFTA's implementation for Ukraine's economy.

The methodological base of the research is the combination of theoretical and quantitative analysis, comparison, and systematization aimed at identifying trends in the development of Ukraine's economy connected with the deepening of integration with the EU.

Results. Ukraine's path towards Europe has significant features, which are unlike those of most European countries. So, despite the constant declarative character of the European choice, Ukraine had been maneuvering between the EU and Russia for a long time. Therefore, Ukraine's strategy for international integration until 2014 had a bipolar character: participating in an FTA with the CIS countries and creating a DCFTA with the EU as key

partners. Only after the Revolution of Dignity did the European development vector become the only and final one. And this choice is happening in the conditions of Ukrainian nation's forming, on which the Soviet legacy still has a significant impact. Another feature is the fact that, unlike the Central European and Balkan states, Ukraine's European choice is being constantly challenged by the Government of Russian Federation (RF). This became especially noticeable in 2012, when Russia banned the import of certain Ukrainian products. And since 2014, along with military aggression in Crimea and Donbas, the pressure from Russia attained a systematic and all-round character. These events became an important factor in directing our state towards the west. As a result of the chosen direction, the share of trade with CIS countries can be seen to decline and the share of EU-28 countries in foreign trade to grow at the time of signing the Agreement (figure 1) and at the beginning of its implementation (figure 2).

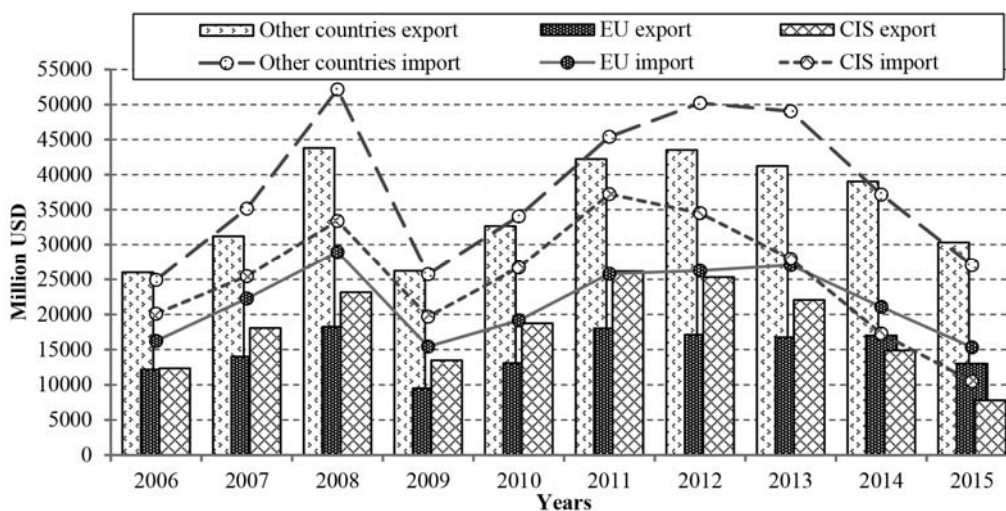


Fig. 1. Geographic structure of exports and imports of goods 2006–2015

Source: Numbers for 2014 and 2015 excluding the temporarily occupied territory of the Autonomous Republic of Crimea, Sevastopol and the zone of the antiterrorist operation. Prepared according to [8–10].

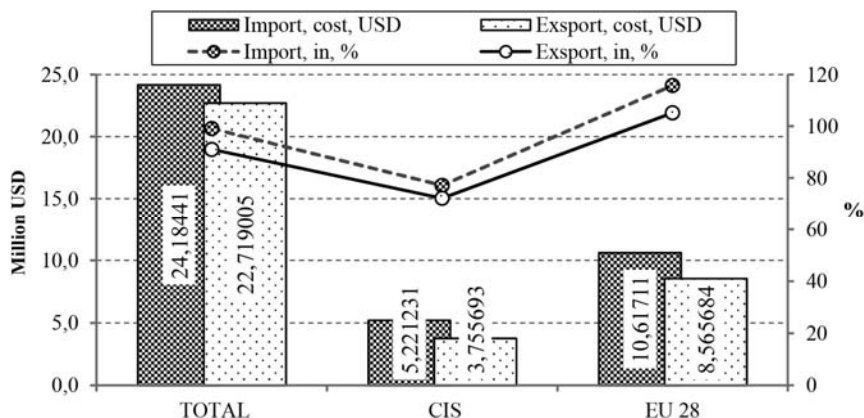


Fig. 2. Structure of Ukraine's foreign trade in January-August 2016

Source: compiled from [8].

It should be noted that the creation of the DCFTA between Ukraine and the EU will happen gradually, over the course of 10 years. A tight economic integration and creating virtually the same conditions for trade between the EU and Ukraine as among states within the Union are the planned results of implementing the DCFTA [1]. A feature of this agreement is that it imposes obligations on Ukraine, which are characteristic for candidates for joining the EU, but does not contain any reference regarding the prospect of a full membership for our country in the future. Given this, implementing the DCFTA should better be viewed as an opportunity to achieve European standards of quality with a view to access not only the EU market, but also the markets of other countries.

The implementation of the Association Agreement with the EU is making significant adjustments to the export-import relations of our country. According to the State Statistics sales of Ukrainian goods to the EU increased by 3.3 % in the 9 months of 2016, amounting to 35.7 % in the structure of Ukrainian exports. On the other hand, exports to Ukraine make up only about 1 % of the EU export, and it must be also noted that in comparison with 2013, Ukraine's exports to the EU fell by 20 %, or by 3.4 billion dollars USA. As for imports, according to customs, Ukraine bought 10 % more goods from the EU than in 2015 [8]. Ukraine's foreign trade with EU countries was scarce, but now this deficit is growing. And as the Ukrainian market opens for European companies, this deficit may increase even further. In this situation it is important to build up Ukraine's exports to the EU fast enough or a situation may occur where Ukraine must spend more currency on European goods without getting significant revenue currency for Ukrainian goods from the EU.

Among the products that determine the dynamics of exports to the EU, products of agriculture and food industry play the foremost role, making up 31.5 % of total exports. Meanwhile, the existing potential capacity of Ukrainian enterprises is not fully used. The incomplete of tariff quotas for agricultural products is an example: Ukrainian exporters use opportunities within 26 existing quotas, out of a total of 40. Meanwhile, exports of butter to the EU increased by 130 times in 2016, Ukrainian exports of fruits and vegetables to the EU – by 7 to 15 times. But due to non-compliance with EU food safety regulations (products imported into the EU must meet the same high standards as products produced within the EU) the possibility of simplified access to the European market is almost unused.

It is thus of great importance to widely implement the HACCP system (system of food safety management, providing control at all stages of the food chain in any part of the production process) in the activity of domestic food industry enterprises. Meanwhile, despite the problems in selling domestic agricultural products on the European market, more than 270 Ukrainian enterprises export their agricultural products to the EU as of November 2016. In 2014, the total turnover of goods in this sector with the EU was only 10 percent of the total; to compare, in 2016 it is more than 40 percent of total turnover in the industry (the turnover with China and India being the greatest) [8].

As for industrial products and raw materials, it should be noted that the average level of tariff protection in the EU market oscillates for Ukraine within the range of 4.4–5 %. Therefore, the main barriers to trading manufactured goods with the EU are not import tariffs, but technical barriers. The EU's system of technical regulation is considered to be the most efficient and successful example of eliminating technical barriers to trade. The basic requirements are classified into the sectors of products' safety, technical standardization, and product packaging and labeling.

The liberalization of "substantially all" tariffs and duties planned by the Agreement on the DCFTA with the EU (taking WTO rules, scope and implementation schedule) will lead to the simplification and computerization of customs procedures, thus helping to fight corruption and reduce the time and costs of registration and, therefore, increase the efficiency of customs. In addition, the changes that have taken place recently in the customs legislation of Ukraine aimed at adapting to international and European standards are also targeted at simplifying trade interactions, in particular the process of granting the status of an authorized economic operator, introducing the institution of an approved exporter in Ukraine and the electronic data exchange system on the "single window" basis. This will reduce the administrative and actual costs for business in the future.

Another aspect is harmonizing the rules regarding origin of goods, also included in the Agreement: preventing re-export from the EU of goods produced in third countries; mutual recognition of certificates of origin, which involves close cooperation of relevant authorities of Ukraine and the EU; Ukraine's accession to the Pan Euro Mediterranean accumulation area, which will allow using raw materials of European origin in production processes in Ukraine and exporting to the EU at a zero rate of import duty. At the same time, there is a need to review Ukraine's system of rules of origin, which will cause Ukrainian producers to choose more meticulously the source of raw materials and to monitor the availability of all documents necessary to confirm the origin at every stage of production. Despite the fact that these changes require additional expenditures from the state budget, only this approach would allow Ukrainian producers to fully take advantage of preferential access to the European market.

It should be noted that domestic metallurgy requires special attention. Large energy intensity of the industry, high natural gas prices, low demand for metal products on the international market and minor consumption on the domestic market significantly worsen the financial conditions of the industry and cause increased demand for state aid. However, unlike most countries where restructuring the industry before signing the agreement took place with the active participation of the state, the Ukrainian government has not significantly concerned itself with radical modernization of domestic steel companies, leaving its implementation directly to the owners of enterprises alone. This means that Ukrainian metallurgists have not received targeted aid for the modernizing production facilities from the state for the almost 15 past years. At the same time, under the terms of the Agreement, such

possibility does not exist at all. The only way to get state aid that would not distort the conditions of competition is changing the structure of state aid in Ukraine in favor of so-called horizontal objectives – environmental protection, scientific research and development and regional aid. But, unfortunately, these changes require time and certain costs. As an example, adopted on July 1st, 2014, the Law of Ukraine "On state assistance to business entities" established the basic legal framework for monitoring and controlling state aid in Ukraine in accordance with EU principles. After a planned three-year transition period, the said Law will come into force on August 2, 2017, though agriculture, fisheries and defense industry are deliberately not covered in it, as required by the Agreement. An important feature of this law is that it is a framework law, which would require significant amendments to secondary legislation to set more detailed regulation of the actual rights and obligations of providers and recipients of state aid and restrictions on state aid in Ukraine, imposed by the Antimonopoly Committee as a regulative body in Ukraine. For the possibility of such development, the law provides a reasonable transition period before its entry into force. Meanwhile, the body (ACU) authorized to create secondary normative acts is already active, and it remains necessary to approve a detailed and comprehensive secondary legislation and guidance on implementation, as well as to create an appropriate institutional framework by August 2017. That means, until this time no significant changes in the area of state aid to Ukrainian enterprises are to be expected.

As for raw materials, exports of selected commodities, including ferrous, nonferrous metals and alloys, has not undergone significant changes since January 1st, 2016. Given the gradual elimination of export duties by Ukraine, this process will take a long time – 3 to 10 years, and in case of exceeding the set volumes – up to 15 years, meaning that the leading domestic steel producers will not be fundamentally affected. The above primarily concerns enterprises of Dnipropetrovsk, Zaporizhzhia and Donetsk regions in part. Regarding scrap metal, the remaining regions of Ukraine will have about the same conditions, and no significant changes are anticipated for the years 2016–2017.

One of the reasons for the remaining relatively high barriers to entry of domestic producers onto the European market is the fact that Ukraine is at a lower level of technological development than the EU. Proof of this can be found in, firstly, the share of exports of high technology products (% of total industrial exports) of Ukraine compared to some EU countries: Ukraine – 5; Hungary – 29; Finland – 21; Sweden – 17; France – 19 [5]; secondly – growing dependence of Ukrainian machine-building on imported high-tech products – both of final consumption and components used in the building of machines of well-known foreign brands. Creating innovation parks and clusters, with mandatory support from the state, would help overcome the technological backwardness. That in turn would allow to attain a new level for Ukrainian export – exporting goods with high added value, for now there exists the threat of the

county's exports' becoming imbalanced towards trading goods with a low degree of processing.

There are a number of reasons for this. Limitation of relations with Russia caused a decline in machine building production, it being traditionally exported to the Russian market, and the prospects for modernizing production and reorienting it to other markets is associated with many difficulties. The EU as a whole is more interested in preserving the raw material orientation of the Ukrainian export. To compare, the share of industry in the structure of Ukraine's economy amounted to 29 % in 2013, and had fallen to 24.4 % by 2015 [11]. On the one hand, there is a theoretical likelihood of some European industries' being transferred to Ukraine because of relatively low labor costs. On the other hand, there is a risk of no return on investment, given the current state of affairs in Ukraine's economy. An alternative to FDI can be the strategy of supporting domestic business by creating the conditions for the withdrawal of Ukrainian enterprises' own capital out of the "shadow". A good example is the experience of Israel, a country that, being in a constant state of emergency, does not cease to show a significant rate of socio-economic development.

The broad and deep character of the DCFTA envisages substantial spending from the national economy to adapt to the requirements of the common market of the EU. Opportunities for official EU assistance and national funding of consumer spending and domestic manufacturers are important in this process, but limited. As shown by the experience of Central European countries, it is essential to attract foreign investment, particularly to modernize the national economy. Creating an attractive domestic investment climate in Ukraine is an urgent need for economic association with the EU. On the other hand, guarantees to foreign investors about economic unity and indivisibility, and respect for borders of the investment fields in Ukraine should be seen as an important external factor in the implementation of the Association Agreement. This is especially true in conditions of the existing "hybrid war" in our country. Moreover, this lack of guarantees significantly reduces the investment attractiveness of Ukraine's economy for foreign investments, and thus the economic attractiveness of the association as a whole for Ukraine. Thus, an important role can be played by the development and securing of new political and safety and security guarantees of preserving the territorial unity and socio-economic stability of Ukraine.

Despite the difficult socio-political conditions in the country, Ukrainian enterprises have significant potential to enter the European market, but also there exist a number of obstacles to further development of trade relations in the European direction [12]. The most influential is the need to address the issues in the public consciousness, namely the advantage of family and other like relations over open (and hence competitive), public relationship networks and the tendency to put formal status features of relationships ahead of the actual content (and hence, essence) of the relationships. Another important issue is the need to change the socio-cultural direction of business activity,

namely to form and nourish the ability to think and behave strategically, with a focus on long-term development goals. The sole fact that the Association Agreement has a term of 10 years should direct the society and state to develop and implement long-term development strategies. For a long time, the country's economic development was sporadic and in accordance with the goals of pro-government structures in a given period of time. In the case of the Agreement, regardless of who would be the president, the conditions laid down in it must be followed. Perhaps for the first time in the history of our country there is an urgent need to develop effective strategies for development at all levels – national, regional, sectoral (business associations), and socio-humanitarian (non-governmental organizations of different profiles). At the moment, there is no common understanding in the Ukrainian society that the Association Agreement applies to each and everyone. Indeed, the creation of a FTA will affect primarily those exporting Ukrainian products, but large-scale harmonization of legislation, technical regulations, sanitary and phytosanitary standards will apply even to those selling products exclusively on the domestic market.

In general, the expected effects of implementing the provisions of the Agreement and the author's evaluation of the feasibility of their implementation in the current crisis conditions are presented in *table*.

Table

Possibilities of achieving some effects of integration through implementing the DCFTA between the EU and Ukraine

Theoretical effect	Expected manifestation of the theoretical effect in practice, as viewed at the moment of signing the Association Agreement [13]	Critical assessment of the possibility of implementing the desired effect in practice
The effect of "trade expansion"	Increase in exports of goods and services to the EU	Difficulties in reorienting the exports of engineering products, which used to be exported to the CIS, towards the EU market due to the inconsistency of their technical characteristics
Expansion of specialization	Inclusion of Ukrainian producers into international production networks	Inclusion of only extractive industries of Ukraine into European production networks is most probable
The effect of "investments deviations"	Relocation of certain European industries to Ukraine in accordance with the advantages of specialization	Potentially, European resource-demanding industries could, in the long term, relocate geographically closer to Ukrainian extractive industry enterprises; however, it is difficult to assess the rationality of such a relocation
The effect of "increasing productivity"	Re-equipment and modernization of national industry	Given the current crisis conditions, Ukrainian enterprises have almost no financial capabilities for modernizing production
Increased competitiveness	Introduction of European technical standards into Ukrainian production	Adopting European technological and other standards as national standards involves significant financial costs and will require a certain period of time

Source: Compiled by the author.

In the years to come, the efficiency of the DCFTA with the EU will, given the current conditions, to an equal extent depend on political and economic stability and security in Ukraine.

Conclusion. The research on the status of implementation of the DCFTA between the EU and Ukraine allows to draw following conclusions: first, during the period of preparation and early implementation of the Agreement, the necessary conditions for growth of the Ukrainian economy and improving the living standards of its population have not been created. Second, stabilizing and settling internal and external political and military conflicts is highly favorable for economic development. Thirdly, Ukrainian producers will have to switch to European standards of product quality, and this will require considerable financial expenses. Most businesses need to undergo an almost complete modernization of production and train staff to work with new technologies. Fourth, the Agreement creates opportunities for enterprises to access European credits, but those domestic producers, who are in a difficult economic situation, pose a high risk and are thus unlikely to qualify for European loans.

Considering all of the above, the implementation of the DCFTA at this stage is better viewed as a mechanism of comprehensive, all-encompassing modernization, strengthening the competitiveness of national products and further integration into the world economy, including the deepening of cooperation with the Asia-Pacific region.

REFERENCES

1. Ugoda pro asociaciju mizh Ukrai'noju ta Jevropejs'kym Sojuzom. URL : http://www.kmu.gov.ua/kmu/docs/EA/00_Ukraine-EU_Association_Agreement_%28body%29.pdf.
2. Ekonomichna skladova Ugody pro Asociaciju mizh Ukrai'noju ta JeS: naslidky dlja biznesu, naselelnja ta derzhavnogo upravlinnja. K. : «Al'fa-PIK», 2014. 140 s.
3. Burakovs'kyj I. Rozshyrennja Jevropejs'kogo Sojuzu: vplyv na vidnosyny Ukrai'ny z central'nojevropejs'kymy susidamy. K. : K.I.S., 2004. 358 s.
4. Movchan V., Giucci R. Quantitative Assessment of Ukraine's Regional Integration Options: DCFTA with European Union vs, Customs Union with Russia, Belarus and Kazakhstan. Berlin/Kyiv : German Advisory Group, Institute for Economic Research and Policy Consulting, 2011. P. 6–12.
5. Shnyrkov O. Ekonomichna asociacija Ukrai'ny z JeS ta ugody z inshymy krai'namy. 2014. Vyp. 1. S. 54–57. (Serija: Mizhnarodni vidnosyny).
6. Ljapin D. Shyrshe pogljad na MSP. Dilovyj visnyk. 2015. № 10 (257). S. 30–32.
7. Implementacija Ugody pro asociaciju mizh Ukrai'noju ta JeS: ekonomichni vyklyky ta novi mozhlyvosti : naukova dopovid' / za red. akad. NAN Ukrai'ny V. M. Gejca ta chl.-kor. NAAN Ukrai'ny T. O. Ostashko. K., 2016. 184 s.
8. Oficijnyj sajт Derzhavnoi' sluzhby statystyky Ukrai'ny. URL : <http://www.ukrstat.gov.ua>.
9. EU Strategic Partnership with the Mediterranean and the Middle East. URL : <http://consilium.europa.eu/uedocs/cmsUpload/Partnership%20Mediterranean%20and%20Middle%20East.pdf>.
10. European Neighbourhood and Partnership Instrument Eastern Regional Programme Strategy. Paper 2007–2013. URL : http://ec.europa.eu/world/enp/pdf/country/enpi_eastern_rsp_en.pdf.

11. The World Factbook. Official Site of the Central Intelligence Agency. URL : <https://www.cia.gov/library/publications/resources/the-world-factbook/geos/up.html>.
12. Duginec' G. Poglyblena ta vseohopljujucha zona vil'noi' torgivli (ZVT+) mizh Ukrai'noju ta JeS: realii' i perspektyvy. Ekonomichnyj chasopys-HHI. № 155 (11–12). 2015. S. 10–13.
13. Dabrowski M., Taran S. The Free Trade Agreement between the EU and Ukraine: Conceptual Background, Economic Context and Potential Impact: CASE Network Studies & Analyses. Warsaw : CASE – Center for Social and Economic Research, 2012. P. 24.

Articles submitted to editor office of 17.01.2017.

Дугінець Г. Україна в зоні вільної торгівлі з Європейським Союзом.

Постановка проблеми. Імплементация ПВЗВТ вносить певні корективи в систему експортно-імпортних відносин між державами, але, зважаючи на термін запровадження Угоди, який становить майже 10 років, важко очікувати появу значних змін протягом 2016 р. На даному етапі більш важливим є психологічний настрій громадянського суспільства, влади та бізнесу, оскільки «невідчутність» змін – загроза для поширення песимістичних налаштувань значної групи громадян України. До того ж, існує певна перешкода з боку ЄС щодо реалізації Угоди про асоціацію відповідно до результатів референдуму в Нідерландах.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Аналіз останніх досліджень свідчить, що обрана тема є предметом уваги широкого кола українських науковців. Актуальність досліджуваної проблематики підтверджують численні спроби проведення громадських обговорень та зустрічей з метою визначення подальших спільних дій влади та бізнесу у напрямі реалізації вимог ЄС. Проте, неможливо не враховувати те, що в українській економіці продовжують розвиватися кризові явища, що вже вплинули на зміну стартових позицій країни під час підписання Асоціації з ЄС.

Метою роботи є попередні підсумки першого року реалізації Поглибленої та Всеосяжної Зони Вільної Торгівлі між ЄС та Україною.

Матеріали та методи. Методологічною базою дослідження є поєднання теоретичного та кількісного аналізу, порівняння, систематизації для виявлення тенденцій розвитку економіки України в зв'язку з поглибленням інтеграції з ЄС.

Результати дослідження. У статті проведено аналіз першого року реалізації ПВЗВТ і визначено перспективи та недоліки в основних соціально-економічних сферах її реалізації. Розглянуто стан зовнішньоторговельних відносин з ЄС та визначено чинники, що впливають на нього. Виділено проблеми в економіці України, які заважають максимально отримати переваги від впровадження ПВЗВТ, визначено можливості реалізації основних ефектів інтеграції України з ЄС на практиці. Обґрунтовано необхідність розробки довгострокової стратегії розвитку економіки країни з урахуванням основних етапів та терміну реалізації ПВЗВТ.

Висновки. Проведене дослідження стану реалізації ПВЗВТ між ЄС та України надає можливість отримати висновок що при існуючих потенційних можливостях доступу національних підприємств до європейського ринку наявні кризові явища в українській економіці гальмують отримання позитивних наслідків від імплементації ПВЗВТ. Враховуючи це, на сучасному етапі реалізацію Угоди краще сприймати як механізм всебічної модернізації, зміцнення конкурентоспроможності національного продукту та подальшої інтеграції у світову економіку, зокрема – поглиблення співробітництва з країнами Азіатсько-Тихоокеанського регіону.

Ключові слова: економічна інтеграція, угода про асоціацію, зона вільної торгівлі, експорт, імпорт, іноземні інвестиції, глобальні виробничі мережі.

УДК 339.92

ОНИЩЕНКО Володимир,

д. е. н., професор, професор кафедри міжнародних економічних відносин КНТЕУ

МЕНЕДЖМЕНТ ТРАНСНАЦІОНАЛЬНИХ КОРПОРАЦІЙ

Досліджено міжнародний менеджмент як підсистему загальної теорії та практики менеджменту. Обґрунтовано основні напрями його еволюції у глобальному бізнес-середовищі за рахунок консенсусної парадигми узгодження різнорівневих інтересів, децентралізації управління, адаптивності організаційних форм.

Ключові слова: менеджмент, міжнародний менеджмент, транснаціональна корпорація, децентралізація управління, ризику, невизначеність.

Онищенко В. Менеджмент транснациональных корпораций. Исследован международный менеджмент как подсистема общей теории и практики менеджмента. Обоснованы основные направления его эволюции в глобальной бизнес-среде за счет консенсусной парадигмы согласования разноуровневых интересов, децентрализации управления, адаптивности организационных форм.

Ключевые слова: менеджмент, международный менеджмент, транснациональная корпорация, децентрализация управления, риски, неопределенность.

Постановка проблеми. Сучасний міжнародний поділ праці та сучасні бізнес-технології дозволяють кожному підприємству знайти своє місце у світовому процесі відтворення доданої вартості, але для цього необхідні певні умови. Одна з головних – розуміння та вміння реалізовувати практику менеджменту, якої дотримуються провідні світові компанії. Для України це важливо, адже відродження національної економіки вимагає тісної співпраці з провідними міжнародними корпораціями, які мають капітал та володіють сучасними інноваційними технологіями. Одна з умов – розуміння національним бізнесом необхідності менеджменту, який був би комплементарний до управлінської практики провідних транснаціональних корпорацій (ТНК). Сьогодні теорія та практика менеджменту провідних компаній світу динамічно змінюється, тому необхідно будь-якій компанії, що хоче бути конкурентоздатною на світових ринках, ретельно вивчати міжнародний досвід, імплементувати його у свою практику, адаптуючи до існуючих соціально-політичних умов. Саме це визначає актуальність міжнародного менеджменту у контексті глобального співробітництва практично всіх країн, в тому числі й України.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Щодо розробки проблем міжнародного менеджменту у світі слід відзначити наукові напрацювання Р. Гестеланда, Р. Годжетса, Дж. Гуллена, Р. Д. Льюїса, Н. Дж. Холдена, Г. Хофстеде [1–6], А. Керолла та ін. Серед вітчизняних фахівців – праці В. Куриляк, О. Ступницького, В. Якубовського, Є. Панченка та ін. [7–10].

У палітрі різноманітних досліджень недопрацьованим залишається методологічний контекст визначення міжнародного менеджменту як самостійної підсистеми загальної теорії та практики менеджменту. Упущено пласт прийняття рішень ТНК щодо власної просторової організації. Потребують систематизації й осмислення напрями еволюції міжнародного менеджменту щодо втілення досвіду у діяльність національних компаній для того, щоб вони могли не тільки конкурувати, але й плідно співпрацювати.

Мета статті – уточнення дискурсу міжнародного менеджменту за рахунок включення до нього механізму прийняття рішень компанією щодо своєї просторової організації, збалансованості її різнорівневих цілей, а також впливу невизначеності на організацію, планування та управління бізнесом.

Матеріали та методи. Інформаційною базою дослідження слугували праці вітчизняних і зарубіжних вчених з проблем теорії менеджменту, міжнародного бізнесу, міжнародних економічних відносин. У процесі підготовки статті використані загальнонаукові методи дослідження: історичного і логічного аналізу, синтезу та абстракції.

Результати дослідження. Сучасна концепція менеджменту ТНК та інших форм організації міжнародного бізнесу формується як система активної реакції на виклики глобальної економіки, на нові реалії економічного, соціального та науково-технічного розвитку людства, на інші проблеми. В основі цієї концепції є розуміння того, що світ став надзвичайно динамічним, турбулентним та невизначеним і щоби бути конкурентоздатним, необхідно вміти передбачати зміни, швидко реагувати та пристосовуватись задля власних і суспільних інтересів. Завдяки постійній генерації прогресивних технологічних, продуктових і маркетингових інновацій ТНК капіталізують найприбутковіші ринки, формують нову філософію та культуру менеджменту. Домінуючи на ринках товарів, послуг, технологій, капіталів, управлінських інновацій, ТНК є найвпливовішими суб'єктами світової економіки, а їх менеджмент продукує найкращі технології управління. Саме завдяки особливостям менеджменту ТНК та їх ефективній практиці виник міжнародний менеджмент.

Відомо, що дискурс менеджменту визначає його об'єкт та предмет: об'єкт менеджменту – діяльність людини, а предмет – процеси організації діяльності людини для досягнення певних цілей. Методологія менеджменту базується на теорії поведінкової економіки (*Behavioral economics*), а методи – на вивченні мотивацій людей та спрямованого

.....

впливу на їх поведінку через застосування різних інструментів економічного та неекономічного характеру з метою досягнення визначених цілей. Це ж саме стосується і міжнародного менеджменту, який є галуззю/напрямом менеджменту, де конкретизується предметна сфера наукових досліджень та практик, а саме – міжнародна. Тобто, менеджмент національної та транснаціональної корпорацій відрізняється між собою в основному змістом предмета дослідження, які визначаються сферою реалізації інтересів, а отже, діяльність компанії для першої – межі однієї країни, для іншої – весь світ. Колектив і органи управління ТНК формуються з представників різних країн, тому успішна діяльність менеджменту може здійснюватися за умови ефективного поєднання різних ціннісних орієнтацій, культур, економічної та ділової поведінки. Ризики та можливості ТНК значно багатогранніші за національну, тому її система менеджменту повинна бути більш різноманітною і складною. Згідно з принципом В. Ешбі вона повинна бути не складішою за об'єкт управління. Ця обставина вимагає певної методології формування системи спеціальних знань і практики їх реалізації. Одна з основних відмінностей міжнародного менеджменту полягає в тому, що його суб'єкт повинен знати національні особливості звичок, традицій, моральних засад місцевого населення, щоб їх використовувати як певну системну мультикультурну цілісність у власних координатах оптимальності та намагатися ефективно нею керувати.

Міжнародний менеджмент має: об'єкт – процеси людських взаємовідносин та їх діяльності в межах міжнародної корпорації і сфери її впливу; предмет – дослідження форм та змісту взаємовідносин між людьми в межах діяльності міжнародної компанії з метою оптимізації прийняття рішень.

Стратегічне завдання менеджменту міжнародної корпорації – досягнення максимального ефекту на регіональних ринках через розвиток ефективних форм управління людськими ресурсами, людським та інтелектуальним капіталом, виробництвом, збутом та торгівлею, технологічними та інвестиційними процесами, через синергетику власного менеджменту та існуючих національних бізнес-практик.

Щодо визначення змісту міжнародного менеджменту, то більшість фахівців дотримуються його тлумачення як процесу застосування управлінських концепцій й інструментів у мультикультурному міжнародному середовищі та завдяки цьому отримання певних конкурентних переваг на відміну від відносно монокультурного середовища окремої країни, яким оперує національний менеджмент, де конкурентні переваги можуть формуватися у більш вузькому просторі можливостей [10–12]. Це одна сторона формування конкурентних переваг компанією, але є інша, більш значима – використання глобального економічного простору диференційованого за наявністю ресурсів та ефективністю використання та можливостей генерування їх розвитку. До речі,

П. Кругман розглядає економічний простір як «абстрактний економічний ландшафт динамічного розподілу ресурсів залежно від кон'юнктури та їх місцезнаходження» [13, с. 413]. Доречно зауважити, що у дискурсі менеджменту економічний простір – це середовище для прийняття рішень з використання ресурсів, їх просторовий контент. Тому необхідно більш розширювати підходи до визначення поняття «міжнародний менеджмент», розуміючи під ним комплексний управлінський процес, який забезпечує сумарний максимальний ефект для ТНК за рахунок прийняття та реалізації рішень щодо оптимізації:

- територіальної структури власного бізнесу у країнах з диференційованою вартістю факторів виробництва та ресурсів, а також з урахуванням особливостей просторової структури ринків і диференціації витрат на збут продукції;
- трансакційних витрат з адаптації корпоративного менеджменту до особливостей формального та неформального інституціонального контексту ділового життя конкретної країни.

Стратегічно важливим завданням міжнародного менеджменту є рішення щодо територіальної організації діяльності ТНК, під якою слід розуміти формування ними оптимальних систем глобальних ланцюгів доданої вартості (*GVC*), як феномена сучасного міжнародного поділу праці (МПП) – створення подетальної спеціалізації. Чим «дрібніший» формат спеціалізації МПП, тим він динамічніший, бо постійно змінюється під впливом потреб виробництва і населення. Через те ТНК повинні постійно відслідковувати ефективність *GVC* і вносити певні корективи у їх просторовий формат.

Від вибору країни для інвестування та налагодження ефективної діяльності, окрім традиційних чинників, які беруться до уваги, існують фактори культурного та інституційного характеру, які визначають рівень трансакційних витрат компанії на менеджмент, маркетинг, подолання крос-культурних проблем, на взаємовідносини з різними інституціями обраної країни та ін. Трансакційні витрати (рівень корупції, витрати часу на формальні процедури та захист власності, на судові практики тощо) можуть значно перевищити «традиційні» витрати – виробничі, збутові тощо.

Конкретне рішення щодо вибору окремої країни та локалізацію структурних підрозділів (дочірніх компаній) ТНК варто приймати з урахуванням теорії та практики розміщення виробничих об'єктів у просторі (в даному випадку у просторі світових ринків). Але М. Блауг відзначив, що класична теорія розміщення промислових та інших об'єктів у міжнародному економічному просторі не має наразі завершеного характеру [14, с. 583]. Тоді як наявні спроби розробити нову теорію розміщення економічної активності у глобальному контексті під назвою «нова економічна географія», за яку, поряд з його внеском у теорію міжнародної торгівлі, у 2008 р. П. Кругману була присуджена Нобелівська премія [15–16]. Її суть складає «драматично нерівномірний

розподіл економічної діяльності у просторі» [15, с. 485], що у результаті формує крупні агломерації, які спричиняють виникнення центрально-периферійного розлому не тільки у світі, але й у країнах та регіональних об'єднаннях. Заслугою нобелівського лауреата стало те, що він поєднав процес агломерації з глобалізацією та розвитком міжнародної торгівлі, показавши, як під впливом глобальної мобільності капіталу через діяльність ТНК у світовій економіці проходять зрушення у розміщенні продуктивних сил та регіональних спеціалізаціях, що спричиняє суттєві структурні територіально-галузеві зміни у світовому господарстві та в міжнародній торгівлі.

Зміни в сучасному світі вимагають відображення у теоретичній парадигмі менеджменту та його складовій – міжнародному менеджменті. При всьому різноманітті підходів, що лежать в основі «нової парадигми» менеджменту, слушно виділити такі основні положення, які сформулювали методологічний і практичний тренди розвитку міжнародного менеджменту:

- визнання часу виходу на ринок та його освоєння, як стратегічного ресурсу, поряд з людським та інтелектуальним капіталом компанії;
- розгляд корпорації як відкритої системи, в основі якої знаходяться розвиток внутрішніх та зовнішніх партнерських взаємовідносин, розвиток горизонтальних зв'язків;
- децентралізація корпоративного планування та управління;
- прогнозування та планування розвитку бізнесу на основі ймовірного стратегічного аналізу глобального бізнес-середовища.

Менеджмент – це наука перемагати у конкурентній боротьбі, яка зараз має новий вигляд. Сьогодні конкурують не лише товари та послуги (їх новизна втрачає актуальність), а й оперативність прийняття рішень щодо виходу на ринок для забезпечення доставки товару чи послуги споживачу. Бізнес – це рух, хто швидко рухається, той виграє. Конкурують між собою міжнародні економічні системи: міжнародні ланцюги створення цінностей, міжнародні системи «постачальник ресурсів – виробник – посередник – кінцевий споживач», системи «виробник – споживач», інтернаціональні мережеві структури тощо.

Динаміка розробки нових товарів та їх просування на ринок вимагають від компанії перманентного інноваційного процесу функціонування. Проектування товару, його виробництво та вихід на ринок повинні здійснюватися в єдиному безперервному комплексі. Інновації мають генеруватися по всьому ланцюгу в постійному динамічному режимі, який прогнозує можливі зміни ринку і миттєво реагує на них. Яскравим підтвердженням цього є банкрутство *Codak* та труднощі *Nokia*.

Сучасний світ надзвичайно динамічний, турбулентний та непередбачуваний. На думку П. Друкера, будь-яка сучасна організація повинна бути побудована так, щоб зміни були для неї нормою, щоб вона сама

їх провокувала, а не лише займалася пошуком нових форм і рішень після того, як вони стануться [17, с. 23]. Сучасна компанія має бути лідером у створенні свого майбутнього, а не тільки керуватися китайською мудрістю – коли віє вітер змін, одні зводять стіни, а інші підіймають вітрила – але й самій здіймати вітер потрібного напрямку.

Глобалізація виявила цікаву закономірність: останнім часом переважна більшість успішних бізнес-проектів у своїй основі мають не розрахунок, а інтуїцію; втрачають сенс класичні аналітичні ринкові дослідження та прогнози авторитетних фахівців; умови бізнесу схожі на бойові – прорахувати економічну ситуацію неможливо, а рішення необхідно приймати швидко. Виникло протиріччя між зростаючою кількістю і складністю проблем та здатністю людей їх вирішувати. Тому глобалізація – час панування інтуїції. Зростаючі темпи змін вимагають нових підходів до менеджменту, в тому числі й до планування та прийняття рішень. Стереотипи «класичного» менеджменту застаріли, вони поступаються місцем новим моделям, заснованим на ймовірності та варіантності, на консенсусі всіх зацікавлених сторін, на розумінні того, що економічні явища та процеси не є детермінованими у часі та просторі, а корпорація – складна відкрита система, реакція якої на зміни у середовищі її функціонування не є однозначною і часто буває непередбаченою. Тому, швидкість реакції компанії на зміни та прийняття правильних рішень на основі «відчуття ринку», передбачення його метаморфоз та миттєвий прорахунок можливих варіантів розвитку бізнесу і вибору правильної траєкторії його розвитку – сьогодні важлива конкурентна перевага у компанії, яка може це робити. «*Fortune*» називає менеджера зі швидкого прийняття рішень (експерта по реструктуризації діяльності компанії) самою затребуваною професією XXI ст.

Сучасні теорії менеджменту розглядають механізми взаємодії суб'єкта та об'єкта управління, припускаючи, що об'єкт управління може займати активну позицію по відношенню до суб'єкта за умови забезпечення досягнення цілей як самого об'єкта, так і всієї організації. Мотиваційні механізми управління компанії повинні бути спрямованими з однієї сторони на узгодження (збалансованість) цілей індивіда (працівника) та цілей організації, а з іншої – на узгодження інтересів корпорації та потенціальних клієнтів (споживачів та стейкхолдерів), а також з іншими суб'єктами, що входять у сферу інтересів компанії.

Якщо інтереси працівника і компанії сильно відрізняються, поведінка людей стає ірраціональною, деструктивною, демотивуючою для організації. І навпаки, як показують дослідження і досвід великих корпорацій, збіг інтересів працівника та організації розкриває ініціативу, креативність і лідерство, готовність брати на себе відповідальність за ефективну роботу всієї організації. У цьому випадку вектор внутрішньої мотивації працівника орієнтований під впливом корпоративних норм і організаційних процесів на досягнення позитивних результатів

.....

компанії. Тобто, реально діє творчий процес самоорганізації з позитивним зворотним зв'язком.

Як приклад, у 80-х роках ХХ ст. з'явився спеціальний термін – *intrapreneurship* (підприємництво всередині компанії). Мова йде про процес розвитку нових продуктів, послуг і напрямів в межах існуючого бізнесу безпосередньо співробітниками компанії. Як показують результати опитувань корпоративного сектора останніх років, проведених в США, європейських країнах та країнах Азії, до 80 % респондентів переконані, що стимулювання «підприємницького духу» всередині компанії веде до «інноваційного осявання» і підвищення ефективності бізнесу [18]. Американський вчений П. Друкер відзначав, що «суть підприємницького менеджменту у створенні підприємницького клімату в компанії, системній оцінці діяльності на інноваційному фронті, у конкретних змінах в організаційній структурі, кадрах, оплаті праці та стимулах, а не в захопленні наукомісткими виробництвами» [19, с. 27]. Підхід *intrapreneurship* ось уже кілька десятиріч – невід'ємний елемент стратегії найбільших світових корпорацій, таких як *IBM, Microsoft, Google, 3M, Ford, SAP, Honda* та ін.

Особливість міжнародного менеджменту полягає у необхідності приймати рішення в просторі різних економічних інтересів – глобальних, локальних та власних. Він має бути націленим на формування балансу бізнес-інтересів різного рівня з оптимізацією власних, з врахуванням обмежень інтернаціонального та національного характеру. Тому в сучасному менеджменті ТНК розвивається нове розуміння практики управління міжнародними економічними процесами через соціально-політичну взаємодію, при якій «акт взаємопорозуміння» починає виконувати функції механізму координації дій» [20, с. 319]. Сукупність комунікативних дій породжується існуючими проблемами і одночасно створює умови для формування механізму їх вирішення. Тобто, подолання суперечностей здійснюється через знаходження спільного, що об'єднує локальні проблеми у контексті їх рішення. Тому в основі реалізації будь-яких моделей міжнародного менеджменту компаній повинен знаходитися механізм погодження інтересів, як необхідної умови їх стабільного і ефективного функціонування.

Міжнародний менеджмент будують на розумінні того, що сучасна глобальна економіка більш є простором суб'єктів, а не об'єктів. Це пов'язано з розвитком міжнародної комунікативної суспільної практики, з переходом управління від принципу монологу до принципу діалогу. Взаємодія, яка охоплює інтернаціональні соціально-економічні горизонталі і вертикалі, стає універсальною формою міжнародного менеджменту. Його функціональність слід розглядати в контексті взаємодії різних структурних рівнів світового ринку, як систему симетричних суб'єктно-об'єктних відносин. Саме так можна сформувати оптимально збалансовані за інтересами міжнародні корпоративні стратегії.

Характерна риса глобальної економіки та ринків – їх нестабільність і невизначеність, спричинена значним ускладненням процесів взаємодії акторів світової економіки. Під впливом невизначеності змінюються процеси планування та прийняття рішень, організаційні форми міжнародного бізнесу.

Сьогодні планування у його традиційному розумінні, як детермінація майбутнього – некоректне, на що справедливо вказують більшість фахівців. Видатний фахівець у сфері менеджменту та стратегічного планування Г. Мінцберг зазначає: «Протилежністю стабільному зовнішньому середовищу є середовище динамічне – таке, яке змінюється часто, якщо не постійно, у непередбачуваний (й тому неконтрольований) спосіб. Формалізоване планування в такому середовищі не має сенсу. У таких умовах може стати в пригоді стратегічний аналіз, принаймні в гнучкому й творчому виконанні, але не планування, якому така гнучкість не притаманна. Програмувати стратегії тоді, коли неможливо зробити надійні прогнози, означає підірвати здатність організації ефективно реагувати на події тоді, коли вони розгорнуться» [21, с. 351].

Г. Мінцберг виділяє стратегічний аналіз, бо він дозволяє закласти базу для прогнозування майбутнього. Але передбачити майбутнє у турбулентному середовищі дуже важко, тому що, як влучно зауважує Н. Фергюсон, «у майбутнього немає однозначного визначення. Майбутніх багато, вони неповторні та навряд чи коли-небудь припинять захоплювати нас зненацька» [22, с. 196].

Можна говорити про певні тенденції розвитку середовища та вірогідність настання певних подій, але далеко не всіх, які можуть здійснити значний вплив на економічну та політичну ситуацію. Компаніям потрібні не точні плани, а стратегії розвитку навиків адаптації, як про це пише Н. Талеб [23, с. 97]. Але, *по-перше*, про точні плани зараз ніхто не веде розмов, а *по-друге*, будь-який план або стратегія носять тією чи іншою мірою адаптивний характер. Тому планування на корпоративному рівні, незважаючи на його критику, актуальне. Для цього є причини.

Перша причина:

людина вважає, і небезпідставно, що за допомогою плану вона зменшує невизначеність зовнішнього середовища та зводить процеси до вірогідних, тобто зводить їх до ризиків, настання яких можливо прорахувати та мінімізувати їх негативний вплив на свою діяльність. Частково це правильно, тому що за допомогою заходів (а план – це комплекс заходів) людина прокладає свій шлях у царині невизначеності та вірогідності, де є певні загрози.

По-перше, щоб шлях був ефективним з огляду на мету, необхідно визначити обмеження (загрози, ризики тощо), прорахувати вірогідність можливостей їх дій та сили впливу на об'єкт планування.

По-друге, складність полягає в тому, що людина, яка планує, за своєю природою завжди знаходиться у полоні власних образів

.....

та моделей. Гегель з цього приводу якось зауважив, що наші уявлення правлять світом. Слід розуміти, що вони завжди суб'єктивно відображають реальний світ та реальні процеси в ньому. Більше того, людина намагається нав'язати при цьому свою модель розвитку.

Друга причина:

полягає в тому, що план у будь-якому вигляді формує бізнес-концепцію корпорації, тобто визначає цілі, ресурси, траєкторію розвитку та можливу ефективність життєдіяльності соціально-економічної системи. Хоча бізнес-діяльність зводиться до оцінки ризиків та контролю витрат, їх необхідно проводити за станом поточних операцій, враховуючи багатозначність, невизначеність та мати стратегічне бачення траєкторій розвитку бізнесу.

Третя причина:

– щоб рухатися до мети, необхідно мати «дорожню карту», звірятися з нею та вносити корективи у цілі та траєкторію розвитку (контроль за розвитком і його корекція).

Ідеологія ТНК у сфері планування та управління – забезпечення гнучкості планів та стратегій у надзвичайно мінливому міжнародному середовищі. Певним рішенням цього завдання є перехід до сценарного планування, індикативного планування та інших його концепцій.

Щодо стратегічного планування та його горизонту, то сучасні ТНК не зазирають далеко у майбутнє за допомогою. Для цього є інші підходи – передбачення, футурологія тощо. Як влучно зауважив щодо «довгострокових» наслідків однієї з економічних теорій Дж. М. Кейнс – у довгостроковій перспективі ми всі померемо [24, с. 334].

Людина у багатьох випадках приймає стратегічні, особливо довгострокові, рішення наосліп, виходячи зі свого уявлення про майбутнє. Більшість стратегічних рішень і планувань засновано на рутинах, які людина формує на основі накопиченого досвіду і при цьому не може врахувати невизначені альтернативи. Вона бачить очевидні існуючі умови, чинники та наслідки, а не ті, які з часом стануть важливішими і навіть фатальними. Або, як пише Н. Талеб, світ змінює аномальне, невідоме та маловірогідне, так звані, «чорні лебеді» [23, с. 30]. В історії людства їх було достатньо: стрімкий розпад СРСР, анексія Криму, війна на Донбасі, раптовий крах відомих компаній та банків, бум інформаційних технологій.

Природа аномального полягає в тому, що багато речей та подій у світі ми не можемо пояснити, а тим більше передбачити. Людині притаманна інерційність та рутинність мислення і дій, тому вона завжди намагається втиснути непізнані предмети і явища у відомі їй моделі, а невідомі для неї здаються «чорними лебедями», хоч, якщо уважно придивитися – вони будуть звичайними «горобцями». Сьогодні стало модно говорити про турбулентність, біфуркацію, хаос та невизначеність, але ці значення перебільшені, оскільки людство завжди жило в умовах невизначеності і не переймалося цим. Адже відомо, чим більше людство пізнає світ, тим краще розуміє природу його процесів, може

їх передбачати та навіть впливати на них. Пізнання не лише розширює наші можливості, але й примножує знання про ризики, які вже не є невизначеністю, що продукує «чорних лебедів».

Часто аномальне має людську природу, але виходить за межі розуміння існуючого на даний час, особливо пересічного. Є події, які людина може збагнути тільки якщо вийде за межі власної рефлексії. Так вона не може до кінця усвідомити власну природу та призначення, тому що є одночасно суб'єктом і об'єктом власного рефлексійного аналізу, що неминуче привносить до нього не лише суб'єктивізм, але й множинність інтерпретацій та їх суперечність. Це можливо інтерпретувати у дискурсі принципу доповнення та другої теореми К. Геделя.

Поява «чорних лебедів» для конкретної компанії завжди можлива і вона спричинена в основному недостатністю стратегічного аналізу ринку та соціально-економічного, політичного, технологічного середовища. Але це не може означати, що необхідно відмовитися від планування як своєрідної форми передбачення поліваріантних подій майбутнього та цільового підходу до їх форматування в стратегічному контексті розвитку компанії.

Щодо організації планування та прийняття рішень, то сьогодні ТНК відійшли від жорсткої централізації і залишають за центром тільки прийняття стратегічних орієнтирів, на основі яких регіональні та функціональні структури формують власне їх бачення та можливості досягнення, які потім узгоджуються та приймаються необхідні рішення. Корпорації сьогодні намагаються уникнути формалізму у плануванні, розуміючи, що будь-який план створює певні обмеження для виконавця і може стримувати його ініціативу. Жорсткий централізований план – це ефективний спосіб убити ініціативу та креативність у найвіддаленіших куточках організації.

Сьогодні ТНК намагаються зробити свою організаційну структуру та систему управління чутливою до викликів глобального бізнес-середовища, запроваджуючи гнучкі адаптивні системи управління, основа яких – постійний моніторинг середовища та варіантне прогнозування з розробкою можливих сценаріїв розвитку подій та оцінки вірогідності їх настання. ТНК відходять від директивних централізованих методів менеджменту. Їх стратегії відповідно до цього також варіативні та адаптовані до можливих умов ведення бізнесу.

Сучасна міжнародна специфіка ТНК полягає у тому, що рішення приймаються у просторі більш значних ризиків, більшої невизначеності, необхідності адаптації до умов країн локалізації структурних підрозділів компанії, а тому централізація неефективна. Тому глобальна стратегія ТНК може являти собою стратегію локальної участі (рішення локальних проблем в контексті глобальних, і навпаки). Це спонукає до зміни ролі підрозділів у структурі ТНК і посилення внутрішніх «локальних» чинників, що також впливає на структуру і стратегії ТНК. Залежно від типу ТНК, характеристик країни-імпортера капіталу, галузі

та інших факторів на зміну вертикально інтегрованої ТНК з'являються стратегічно вигідніші дезінтегровані структури, децентралізована система замінює централізовану систему прийняття стратегічних рішень.

ТНК активно співпрацюють з усіма суб'єктами міжнародного та національного бізнесу, які входять до сфери їх інтересів, з метою пошуку нових можливостей свого зростання. Саме це активізувало різні форми та методи співпраці та обміну інформацією, динамічне зростання міжнародних бізнес-мереж та інших форм міжфірмових взаємодій. Співпраця посилюється разом із зростанням витрат на розробку і впровадження інноваційних технологій, проектів, які мають глобальний характер. Тому й виникають та активно працюють різні альянси ТНК та інші горизонтальні форми співпраці між ними (проекти «Конкорд», «Аеробус – 380», «Колайдер», космічні й енергетичні тощо).

Сьогодні будь-яка успішна корпорація за допомогою високих інформаційних технологій вибудовує себе внутрішньо як мережу, у якій немає жорстких ієрархічних рівнів прийняття рішень – персонал вільно спілкується, всі відносно рівні і кожний по-своєму креативний. Ця солідарність між індивідуальностями, як засвідчує практика ТНК, забезпечує компаніям інноваційне лідерство.

Для сучасного міжнародного бізнесу характерний розвиток нових типів глобальних компаній. Міжнародні корпорації перетворюються в більш гнучкі і менш централізовані об'єднання, які називають «транснаціональні корпорації п'ятого покоління» або «планетарні універсальні компанії». Вони не мають чітких меж чи галузевої спеціалізації, засновані на системі різноманітних холдингів, формують специфічне внутрішнє «напівринкове-напівієрархічне середовище». Нові структури виникають і поза традиційними корпоративними рамками у формі різних міжнародних альянсів або довгострокових партнерських відносин.

В діяльності ТНК поширилось горизонтальне партнерство, прагнення до підвищення їх гнучкості. Корпорації позбуваються накопичених величезних капітальних активів, переключивши акценти свого управління на нематеріальні. ТНК вибудовують свою внутрішню структуру так, щоб їх підрозділи конкурували між собою. Поширюються організаційні структури, що базуються на малих групах, серед яких компанії стимулюють внутрішньофірмову конкуренцію, внутрішньо-фірмове підприємництво.

Сьогодні виникає новий контекст діяльності міжнародних корпорацій, який передбачає співпрацю і конкуренцію не окремих компаній, а стійких груп економічних агентів. Це впливає на підходи, що використовуються ТНК при освоєнні нових світових ринків і на особливості власного управління. В управлінні ТНК в цих умовах відбувається зміщення акцентів на взаємодію із зовнішніми партнерами, яка стає настільки ж (а іноді й більше) значущою, як і координація роботи між підрозділами всередині корпорації.

Організаційні форми міжнародного бізнесу все більше фокусуються не на самій компанії, а на її мережах, що здійснюють спільний або комплементарний бізнес. Тобто, через співпрацю можна отримати певні конкурентні переваги, які будуть збалансовані з конкурентними перевагами мережевих партнерів.

На початку ХХІ ст. сформувалася стійка тенденція відходу від концентрації виробництва і в багатьох випадках вона досягла меж економічної доцільності. Великі компанії продовжують відігравати роль лідера у світовій економіці, але апробовуються оптимальні виробничі та управлінські структури всередині компаній, що дозволяє урізноманітнити організаційні форми. Все більше входить у практику поєднання великого, середнього і малого бізнесу у межах ТНК.

Малий та середній бізнес багатьох країн світу все більше глобалізується, що виражається у зростанні зовнішньоекономічної активності, широкому використанні глобальних інформаційних технологій, уніфікації форм і ділових стандартів підприємницької діяльності. Тому для виявлення характеру впливу сучасних процесів у світовій економіці на суб'єкти малого та середнього бізнесу необхідно розглянути феномен малих та середніх ТНК, як результат цього впливу.

Ще на початку 80-х років минулого сторіччя з подачі Центру ООН по ТНК у світову економічну науку увійшов термін «малі та середні транснаціональні корпорації». За оцінкою експертів ООН 40–50 % ТНК світу створені компаніями з чисельністю менше 200 чоловік. У загальній кількості ТНК зарубіжних країн малі та середні склали на 2010 р.: в Японії – 23 %; США – 43 %; Канаді – 58 %; Великобританії та Франції – 80 % [25].

У діяльності ТНК можна знайти багато того, що не подобається певним колам суспільства – екологічні та соціальні проблеми, які виникають в тій чи іншій державі та які пов'язують з діяльністю корпорацій. Але не завжди проблеми створюють тільки ТНК, а часто національні уряди, місцеві органи влади, які неефективно регулюють діяльність міжнародних компаній у своїй країні, формують неефективне законодавство та контроль за його дотриманням, які корумповані і провокують на протизаконні дії не лише ТНК.

Висновки. Основою методологічного і практичного тренду розвитку міжнародного менеджменту є: визнання людського та інтелектуального капіталу як стратегічного ресурсу, а також часу виходу на ринок та його освоєння. Розгляд ТНК як відкритої системи, в основі якої знаходяться розвиток внутрішніх і зовнішніх партнерських взаємовідносин, горизонтальних зв'язків, націленість на формування балансу бізнес-інтересів різного рівня з врахуванням обмежень інтернаціонального та національного характеру й оптимізацією власних. Децентралізація корпоративного планування та управління. Прогнозування та планування розвитку бізнесу на основі ймовірного стратегічного аналізу

глобального бізнес-середовища. Трансформація міжнародних корпорацій у більш гнучкі і менш централізовані об'єднання, зростання значення малих і середніх ТНК.

Щодо подальших наукових досліджень проблем формування міжнародного менеджменту, то можна визначити декілька: пошук нових підходів до створення транснаціональних ланцюгів доданої вартості, активізація глобальної діяльності через використання новітніх інформаційних технологій, розроблення та втілення нових методів стимулювання інноваційності корпорацій.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Гестеланд Ричард Р. Кросскультурное поведение в бизнесе. Днепропетровск : Баланс-клуб, 2003. 276 с.
2. Hodgetts Richard M., Luthans Fred. International Management. Culture, Strategy and Behavior. Fifth Edition. New York : McGraw-Hill Irwin, 2003. 828 p.
3. Gullen John B., Parboteeah K. Praveen. Multinational Management. A Strategic Approach, 4th Edition. OH, Mason : South Western : Thomson, 2008. 816 p.
4. Льюис Р.Д. Деловые культуры в международном бизнесе: от столкновения к взаимопониманию. М. : Дело, 1999. 440 с.
5. Холден Найджел Дж. Кросскультурный менеджмент. Концепция когнитивного менеджмента. М. : Юнити-Дата, 2005. 364 с.
6. Хофстеде Г. Модель Хофстеде в контексте: параметры количественной характеристики культур. URL : <http://lse2010.narod.ru/olderfiles/LSE2014pdf/LSE2014Hofstede.pdf>.
7. Куриляк В. С. Менеджмент: міжцивілізаційні і міжкультурні основи. Київ : Кондор, 2010. 482 с.
8. Ступницький О. І. Сучасні конкурентні стратегії ТНК. Київ, 2013. 416 с.
9. Якубовский В.В. Системные методы менеджмента в международном бизнесе. Київ, 2014. 738 с.
10. Панченко Є. Г. Міжнародний менеджмент. Київ : КНЕУ, 2007. 468 с.
11. Пивоваров С. С. Тарасевич Л. С, Майзель А. И. Международный менеджмент. СПб. : Питер, 2006. 516 с.
12. Юхименко П. І. Міжнародний менеджмент. Київ : Центр учбов. л-ри, 2011. 488 с.
13. Krugman P. Complex landscapes in economic geography. American Economic Association, Papers and Proceedings. 1994. № 84. P. 412–416. URL : http://www.dpi.inpe.br/urbisAmazonia/lib/exe/fetch.php?media=urbis:biblioteca_compartilhada:krugman_complex_landscapes.pdf.
14. Блауг М. Экономическая мысль в ретроспективе. М. : ДЕЛО ЛТД, 1994. 720 с.
15. Krugman P. R. Increasing Returns and Economic Geography. The Journal of Political Economy. The University of Chicago Press. 1991. Vol. 99. № 3. P. 483–499. URL : <http://pioneer.netserv.chula.ac.th/~kkornkar/inter%20trade%20course/geography.pdf>.
16. Fujita M., Krugman P. The New Economic Geography : Past, Present and the Future. Papers in Regional Science. Wiley-Blackwell, 2004. Vol. 83. P. 139–164. URL : <http://www.rrojasdatabank.info/newecgeo04.pdf>.
17. Друкер П. Задачи менеджмента XXI века ; пер. с англ. М. : Вильямс, 2004. 272 с.
18. Широкова Г., Сарычева В., Благоев Е., Куликов А. Внутрифирменное предпринимательство: подходы к исследованию вопроса. URL : <http://www.gsom.spbu.ru/files/en/upload/eship/news/1-R-2008.pdf>.
19. Друкер П. Бизнес и инновации. М. : Вильямс, 2009. 432 с.

20. Хабермас Ю. Философский дискурс о модерне. М. : Весь мир, 2003. 416 с.
21. Мінцберг Г. Зліт і падіння стратегічного планування. Київ : Вид-во Олексія Капусти, 2008. 390 с.
22. Фергюсон Н. Восхождение денег. М. : Астрель CORPUS, 2010. 431 с.
23. Галєб Н. Н. Черный лебедь. Под знаком непредсказуемости. М. : Азбука-Аттикус, 2014. 736 с.
24. Хайлбронер Р. Философы от мира сего. М. : Астрель CORPUS, 2011. 432 с.
25. Формирование малых и средних ТНК в мировом хозяйстве. URL : <http://www.ecogood.ru/ecogols-369-1.html>.

Стаття надійшла до редакції 29.11.2016.

Onyshchenko V. Management of transnational corporations.

Background. Nowadays the theory and practice of management of leading multinational companies changes dynamically, so every company that wants to be competitive on world markets, should carefully examine international experience and not only implement it in their practice, but also try to develop something of their own.

The analysis of recent researches and publications. Research palette is quite diverse, but remains unfinished: a methodological context of the definition of international management, decision-making multinational companies on their spatial organization and systematization of directions of evolution of international management.

The aim of the article is clarification of the discourse of international management by inclusion of the mechanism of decision-making by the company concerning their spatial organization, balance of its multi-level objectives and the impact of uncertainty on the organization, planning and business management.

Materials and methods. The works of domestic and foreign experts on the studied problem served as research materials. During the preparation of the article general scientific methods of the research such as the methods of historical and logical analysis, synthesis and abstraction were used.

The results of the research. Under the international management, the author understands the comprehensive administrative process that provides a total maximal effect for multinational companies through the implementation of solutions for optimization of territorial structure of the company and transactional costs of adaptation of corporate management to the peculiarities of formal and informal institutional context of a particular country.

The author highlights the following main provisions that formed methodological and practical trends of international management: 1) recognition of human and intellectual capital as a strategic resource, time to market entry and its development; 2) consideration of the corporation as an open system, which is based on the development of internal and external partner relationships, the development of horizontal relations, the balance of business interests of different level; 3) decentralization of corporate planning and management; 4) Forecasting and planning of business development on the basis of probable strategic analysis of the global business environment; 5) development of multi-format multinational companies.

Conclusion. The development of international management is aimed at maximum adaptation of multinational companies to changes with an attempt to influence them actively. In a further it is necessary to develop approaches to the formation of global chains of added value; methods of enhancing of corporate activity through the use of new information technologies and stimulation of innovation of the company.

Keywords: management, international management, multinational company, decentralization of governance, risks, uncertainty.

REFERENCES

1. Gesteland Richard R. Krosskul'turnoe povedenie v biznese. Dnepropetrovsk : Balans-klub, 2003. 276 s.
2. Hodgetts Richard M., Luthans Fred. International Management. Culture, Strategy and Behavior. Fifth Edition. New York : McGraw-Hill Irwin, 2003. 828 p.
3. Gullen John B., Parboteeah K. Praveen. Multinational Management. A Strategic Approach, 4th Edition. OH, Mason : South Western : Thomson, 2008. 816 p.
4. L'juis R. D. Delovye kul'tury v mezhdunarodnom biznese: ot stolkovenija k vzaimoponimaniju. M. : Delo, 1999. 440 s.
5. Holden Najdzhel Dzh. Krosskul'turnyj menedzhment. Koncepcija kognitivnogo menedzhmenta. M. : Juniti-Data, 2005. 364 s.
6. Hofstede G. Model' Hofstede v kontekste: parametry kolichestvennoj harakteristiki kul'tur. URL : <http://lse2010.narod.ru/olderfiles/LSE2014pdf/LSE2014Hofstede.pdf>.
7. Kuryljak V. Je. Menedzhment: mizhcyvilizacijni i mizhkul'turni osnovy. Kyi'v : Kondor, 2010. 482 s.
8. Stupnyc'kyj O. I. Suchasni konkurentni strategii' TNK. Kyi'v, 2013. 416 s.
9. Jakubovskij V. V. Sistemnye metody menedzhmenta v mezhdunarodnom biznese. Kyi'v, 2014. 738 s.
10. Panchenko Je. G. Mizhnarodnyj menedzhment. Kyi'v : KNEU, 2007. 468 s.
11. Pivovarov S. C., Tarasevich L. S., Majzel' A. I. Mezhdunarodnyj menedzhment. SPb. : Piter, 2006. 516 s.
12. Juhymenko P. I. Mizhnarodnyj menedzhment. Kyi'v : Centr uchbov. l-ry, 2011. 488 s.
13. Krugman P. Complex landscapes in economic geography. American Economic Association, Papers and Proceedings. 1994. № 84. P. 412–416. URL : http://www.dpi.inpe.br/urbisAmazonia/lib/exe/fetch.php?media=urbis:biblioteca_compartilhada:krugman_complex_landscapes.pdf.
14. Blaug M. Jekonomicheskaja mys' v retrospektive. M. : DELO LTD, 1994. 720 s.
15. Krugman P. R. Increasing Returns and Economic Geography. The Journal of Political Economy. The University of Chicago Press. 1991. Vol. 99. № 3. P. 483–499. URL : <http://pioneer.netserv.chula.ac.th/~kkornkar/inter%20trade%20course/geography.pdf>.
16. Fujita M., Krugman P. The New Economic Geography : Past, Present and the Future. Papers in Regional Science. Wiley-Blackwell, 2004. Vol. 83. P. 139–164. URL : <http://www.rrojasdatabank.info/newecgeo04.pdf>.
17. Druker P. Zadachi menedzhmenta HHI veka ; per. s angl. M. : Vil'jams, 2004. 272 s.
18. Shirokova G., Sarycheva V., Blagov E., Kulikov A. Vnutrifirmennoe predprinimatel'stvo: podhody k issledovaniju voprosa. URL : <http://www.gsom.spbu.ru/files/en/upload/eship/news/1-R-2008.pdf>.
19. Druker P. Biznes i innovacii. M. : Vil'jams, 2009. 432 s.
20. Habermas Ju. Filosofskij diskurs o moderne. M. : Ves' mir, 2003. 416 s.
21. Mincberg G. Zlit i padinnja strategichnogo planuvannja. Kyi'v : Vyd-vo Oleksija Kapusty, 2008. 390 s.
22. Fergjusun N. Voshozhdenie deneg. M. : Astrel' SORPUS, 2010. 431 s.
23. Taleb N. N. Chernyj lebed'. Pod znakom nepredskazuemosti. M. : Azbuka-Attikus, 2014. 736 s.
24. Hajlbroner R. Filosofiy ot mira sego. M. : Astrel' SORPUS, 2011. 432 s.
25. Formirovanie malyh i srednih TNK v mirovom hozjajstve. URL : <http://www.econgood.ru/ecogols-369-1.html>.

УДК 339.9:338.439

КОВІНЬКО Олена,

к. е. н., доцент кафедри маркетингу та реклами
Вінницького торговельно-економічного інституту КНТЕУ

МАРКЕТИНГОВА ПРИВАБЛИВІСТЬ МІЖНАРОДНИХ РИНКІВ АГРАРНОЇ ПРОДУКЦІЇ

Розглянуто систему показників розвитку міжнародних ринків, які важливо враховувати вітчизняним підприємствам аграрного бізнесу при виборі ринків збуту. Оцінено маркетингову привабливість потенційних ринків Бельгії, Греції, Ірландії, Італії, Китаю, Швейцарії, Японії за розробленою системою показників та визначено ступінь конвергенції міжнародних ринків.

Ключові слова: аграрна продукція, диверсифікація бізнес-діяльності, конвергенція міжнародних ринків, маркетингова привабливість міжнародних ринків.

Ковинько Е. Маркетинговая привлекательность международных рынков аграрной продукции. Рассмотрена система показателей развития международных рынков, которые важно учитывать отечественным предприятиям аграрного бизнеса при выборе рынков сбыта. Оценена маркетинговая привлекательность потенциальных рынков Бельгии, Греции, Ирландии, Италии, Китая, Швейцарии, Японии по разработанной системе показателей и определена степень конвергенции международных рынков.

Ключевые слова: аграрная продукция, диверсификация бизнес-деятельности, конвергенция международных рынков, маркетинговая привлекательность международных рынков.

Постановка проблеми. Сучасна Україна має всі шанси стати повноцінно привабливою країною для міжнародного співробітництва, але для досягнення цієї мети необхідно докласти багато зусиль держави, малого та середнього бізнесу. Вихід на міжнародні ринки є об'єктивною необхідністю для більшості українських аграрних підприємств, оскільки складність і нестабільність взаємодії у зовнішньому та внутрішньому середовищі, мінливість кон'юнктури світового ринку змушують аграріїв шукати маркетингові рішення щодо нових зарубіжних ринків збуту, а також визначати перспективні напрями розвитку в умовах міжнародної диверсифікації.

Вивчення маркетингового середовища зарубіжного ринку країни дозволяє розробляти систему показників, критеріїв та факторів, які

повинні враховувати аграрні підприємства під час попереднього аналізу ринків і є складовою інформаційної системи міжнародного маркетингу. В рамках цієї системи впорядковують соціально-культурні, технологічні, економічні та політико-правові групи показників. Найбільше уваги приділяється саме тим факторам, які компанія визначає для себе найважливішими.

При виборі методів оцінювання привабливості міжнародних ринків актуально те, що в умовах міжнародної диверсифікації бізнес-діяльності аграрні підприємства не можуть керуватись догматичними, універсальними рішеннями, тому що цей процес вимагає креативності, направленої на задоволення вимог конкретного споживача в умовах певного ринку і періоду часу.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Розглядаючи методи оцінки маркетингової привабливості міжнародних ринків, переважна більшість авторів пов'язує її з показниками ринку, які стосуються стану його бізнес-середовища. В окремих наукових працях поняття оцінки міжнародного ринку передбачає традиційну схему обробки результатів маркетингового дослідження, яка включає вибір цільових сегментів і позиціонування товарів на ринку. Дослідженню питань оцінки маркетингової привабливості міжнародних ринків та подальшого успішного функціонування на них присвятили роботи такі вітчизняні науковці як О. Євдоченко, В. Колесник, В. Мазуренко, Н. Моисеева, О. Пригара, М. Сайкевич, Т. Циганкова, А. Яренко, О. Яценко та ін. [1–10].

Провідні фахівці аграрного бізнесу України шукають шляхи вирішення нагальних проблем ринку аграрної продукції, аналізують поточну ситуацію в агросекторі та шукають перспективи його розвитку, прогнозують ціни на продукцію і пропонують інноваційні рішення старих проблем. Багато з них вважають, що класичний бізнес для України – це ринок аграрної продукції, який піддається впливу маркетингових ризиків. Дослідженню проблем кредитування аграрного бізнесу в Україні, введенню квот на експорт аграрної продукції, подоланню негативних наслідків високої конкуренції на ринку землі, повільному впровадженню принципів маркетингу на більшості вітчизняних підприємств аграрного бізнесу присвятили свої праці В. Власов, М. Бетлій, О. Попова, Л. Панкратова [11–12] та ін.

Однак питання вибору методу оцінки маркетингового потенціалу зарубіжного ринку та можливостей проникнення на нього досліджені недостатньо, а тому потребують особливої уваги. Наразі малодослідженою залишається проблема гармонізації українських стандартів якості з європейськими у контексті підвищення конкурентоспроможності продукції агропромислового комплексу.

Метою дослідження стала розробка системи показників маркетингової привабливості проектів міжнародного співробітництва в умовах диверсифікації бізнес-діяльності аграрних підприємств України та оцінка їх можливостей для потенційних ринків Бельгії, Греції, Ірландії, Італії, Китаю, Швейцарії, Японії.

Матеріали та методи. Аналіз маркетингової привабливості потенційних ринків досліджуваних країн здійснене за матеріалами офіційної статистики Організації економічного співробітництва та розвитку, Європейського Союзу, Міжнародного валютного фонду, Групи Світового банку та ін. Головне методологічне підґрунтя – системний підхід до оцінювання привабливості міжнародних ринків. При вивченні їх економічних показників застосовано аналіз, економіко-математичні методи, експертні оцінки.

Результати дослідження. Створення поглибленої і всеохоплюючої зони вільної торгівлі між Україною та ЄС сприятиме доступу вітчизняної продукції агропромислового комплексу до європейського ринку. Перелік важливих вимог зарубіжних ринків, які варто враховувати вітчизняним аграрним підприємствам під час вибору ринків збуту в умовах міжнародної диверсифікації, потребує оцінки показників розвитку ринків.

Наразі малодослідженою залишається проблема гармонізації українських стандартів якості з європейськими у контексті підвищення конкурентоспроможності продукції агропромислового комплексу. Значну кількість сільськогосподарської продукції (близько 60 %) виготовляють дрібні індивідуальні домогосподарства, які обмежені фінансовими, матеріальними, технологічними, інформаційними ресурсами.

Враховуючи великий сировинний потенціал, Україна має можливість нарощувати експорт аграрної продукції до країн ЄС, що вимагає відповідної якості європейським стандартам.

У дослідженні проведено оцінку маркетингової привабливості потенційних ринків окремих європейських та азійських країн, що були визначені як перспективні для бізнес-діяльності вітчизняних аграрних підприємств (*табл. 1*) [13–14].

Економічне зростання – це річна відсоткова ставка збільшення ВВП, що являє собою суму доданої вартості всіх виробників-резидентів в економіці і будь-якого податку на продукцію за вирахуванням субсидій, які не включені у вартість продукції валової доданої вартості та розраховується без урахування амортизації вироблених активів або виснаження та деградації природних ресурсів.

Найбільше значення економічного зростання у 2014–2015 рр. серед досліджуваних країн показали ринки Ірландії та Китаю, у всіх інших збільшення за ці роки – менше середнього світового показника.

Найбільший розмір реального ВВП у 2014–2015 рр. зафіксовано у Китаї і Японії, інші ринки мали гірший результат.

Одним із яскравих показників є ВВП на душу населення за паритетом купівельної спроможності (ПКС), який є мірою випуску продукції на душу населення у країні, при цьому нівелюється вплив інфляційних процесів. Серед досліджуваних країн він дозволяє порівнювати ринки і визначати, до якої категорії вони належать – розвинених чи тих, які розвиваються. Для останніх він є індикатором, тому що компенсує слабкість місцевої валюти на світових ринках.

Таблиця 1

Маркетингова привабливість потенційних ринків, 2014–2015 рр.

Фактор	Рік	Бельгія	Греція	Італія	Ірландія	Китай	Швейцарія	Японія
Основні економічні показники								
Економічне зростання, %	2014	1,30	0,65	-0,34	5,2	7,27	1,89	-0,1
	2015	1,37	-0,23	0,76	7,81	6,90	0,91	0,47
ВВП, млрд дол. США	2014	531,2	235,6	2138,5	250,8	10351,1	701,0	4596,2
	2015	454,0	195,2	1814,8	238,0	10866,4	664,7	4123,3
ВВП на душу населення, за паритетом купівельної спроможності, дол. США	2014	40778	24519	33341	48384	12599	55271	35587
	2015	41138	24617	33587	51899	13400	55112	35804
Індекс інфляції	2014	0,3	-1,3	0,2	0,2	2,0	0	2,7
	2015	0,6	-1,7	0	-0,3	1,4	-1,1	0,8
Умови міжнародної торгівлі								
Індекс довіри (або прями іноземні інвестиції)	2014	1,61	1	1,61	-	1,95	1,68	1,62
	2015	1,70	1	1,75	-	2,00	1,74	1,80
Сільське господарство								
Продуктивність сільського господарства, тис. дол. США	2014	60,93	16,39	52,51	19,98	1,39	33,11	60,93
	2015	70,53	16,45	57,15	22,79	1,39	31,84	61,10
Інновації								
Глобальний індекс інновацій	2014	51,70	38,90	45,70	56,70	46,60	68,40	52,40
	2015	50,90	40,30	46,40	50,8	47,50	68,30	54,60
Податки								
Комерційна ставка податку, %	2014	58,40	50,70	65,20	25,90	68,50	28,80	51,30
	2015	58,40	49,60	64,80	25,90	67,80	28,80	51,30
Економічна свобода								
Індекс свободи бізнесу, бали	2014	90	76	76	83	50	75	80
	2015	91	73	72	82	52	78	84
Індекс свободи торгівлі, бали	2014	88	83	88	88	72	90	82
	2015	88	83	88	88	72	90	83
Страховий ризик								
Коефіцієнт ризику угод	2014	1	4	1	1	1	1	1
	2015	1	4	1	1	1	1	1

Джерело: розроблено автором [15].

Серед досліджуваних ринків ВВП на душу населення за ПКС вищий середнього світового значення за 2014 р. (18200,29 дол. США) та 2015 р. (19244,68 дол. США) на всіх ринках, крім Китаю, проте в даному сегменті лідери – ринки Бельгії, Ірландії, Швейцарії та Японії.

Цінним показником для характеристики ринків є індекс інфляції, який вимірюється індексом споживчих цін та відображає щорічну відсоткову зміну у вартості для середнього споживача на придбання споживчого кошика товарів і послуг, який може бути фіксованим або зміненим через певні проміжки часу (раз на рік). Середнє світове значення індексу інфляції за 2014 р. – 4,0 %. На досліджуваних ринках цей показник помітно відрізняється, приміром у Японії та Китаї він був значно нижчим. За 2015 р. його середнє світове значення сягнуло 3,97 %. Якщо всі досліджувані ринки показали його значення нижче 1,5 %, то є підстави стверджувати, що вони перспективні з точки зору ефективних конвергентних умов співпраці, проте потрібно постійно контролювати рівень індексу на ринках Китаю та Японії. На ринку Греції у 2014–2015 рр. він мав негативне значення. На ринках Бельгії та Італії спостерігався незначний ріст інфляції, а це також дає надію, що вони можуть бути перспективними для вітчизняних аграрних підприємств [15].

Існує лінійна залежність між індексом інфляції та прямими іноземними інвестиціями (ПІІ), тому їх надходження на ринок країни можливе тільки при низькому рівні такого індексу.

В даному дослідженні індекс надходжень ПІІ розраховувався як середнє зважене за кількістю високих, середніх і низьких відповідей на питання про ймовірність прямих інвестицій на ринку серед інвесторів світу. Вищі значення індексу вказують на привабливіші інвестиційні цілі. На рівні середнього світового значення за 2014 р. (1,74) та 2015 р. (1,79), експерти показали довіру до ринків Бельгії, Італії, Китаю, Швейцарії та Японії. Посилення інфляції у Греції та Ірландії знизили бажання світових інвесторів працювати на їх ринках. Для порівняння цікаво те, що найбільше значення індексу надходжень ПІІ в США (2,1 %) і найнижче – у Фінляндії (1,67 %) [15].

Додана вартість на одного працівника сільського господарства є ознакою його продуктивності, і в перспективі дозволить приймати рішення щодо формування підходів до проектування міжнародних диверсифікованих структур та оптимального способу виходу на міжнародні ринки.

На всіх досліджуваних ринках, крім Китаю, продуктивність сільського господарства вище середнього світового значення (за 2014 рік 15,54 тис. дол. США, за 2015 рік 15,85 тис. дол. США), проте жодний ринок не досяг рівня максимального значення як у Словенії (відповідно 186,93 тис. дол. США та 251,57 тис. дол. США), що свідчить про сприятливі перспективи виходу на ці ринки українських сільськогосподарських підприємств із створенням власної моделі присутності на кожному з них [15].

Наступним показником, що включає в себе дві складові, є глобальний індекс інновацій, який з одного боку заснований на п'яти складових: інститути, людський капітал і дослідження, інфраструктура,

рівень розвитку бізнесу; з другого – на двох: знання та технології винаходів і творчих заходів.

Важливо, щоб індекс інновацій досліджуваних ринків був високим, це дозволить вітчизняним підприємствам застосовувати передові технології при формуванні маркетингових стратегій виходу на зарубіжні ринки. Найбільше світове значення індексу інновацій в Швейцарії, серед інших досліджуваних зарубіжних ринків активний показник за останні роки був на ринках Бельгії, Ірландії та Японії. Найменш привабливим в умовах міжнародної диверсифікації бізнес-діяльності залишився ринок Греції [15].

Готовність українських підприємств розширювати ринки збуту і завойовувати нові, де умови діяльності будуть кращі, має викликати показник «комерційна ставка податку». Якщо її середнє світове значення у 2014 р. склало 41,09 %, у 2015 р. – 40,97 %, то нижче середнього показника спостерігалось на досліджуваних ринках – в Ірландії та Швейцарії [15]. Всі інші ринки є більш привабливими для українських аграріїв, так як високі ставки податків можуть призвести до зникнення із зарубіжних власного аграрного бізнесу.

Наступними важливими показниками при оцінці перспектив виходу на зарубіжні ринку збуту є свобода бізнесу, свобода торгівлі. Це визначальні реальні фактори розвитку національних економік, які прямо чи опосередковано впливають на поведінку виробників і споживачів на внутрішньому ринку. Оцінка свободи бізнесу ґрунтується на 10 показниках, з використанням даних з *Doing Business* дослідження Світового банку:

- бізнес-процедури (число), час (дні), вартість, а також мінімальний розмір капіталу (% доходу на душу населення);
- отримання ліцензії-процедури (номер), час (дні), а також вартість (% від доходу на душу населення);
- закриття бізнесу (роки), вартість (% від середньої величини доходу на душу населення), а також швидкість відновлення (центів на долар) [15].

Оцінка свободи торгівлі вираховується на основі двох показників: торгово-середньозважена ставка тарифів і нетарифних бар'єрів (у тому числі кількості, ціни, нормативних, митних та інвестиційних обмежень, прямого втручання уряду).

На всіх досліджуваних ринках, крім Китаю, показники «Індекс свободи бізнесу», «Індекс свободи торгівлі» досягли найбільших значень, ніж на інших ринках, та більше середнього світового рівня. Ці ринки є перспективними для міжнародної диверсифікації бізнес-діяльності вітчизняних аграрних підприємств.

Важливий етап дослідження – оцінювання ризиків проведення спеціальних грошових операцій, в основі яких лежить договірна робота і реалізація проектів з тривалими термінами. Політичний ризик покриває ризики валютних нестач, воєн, революцій, стихійних лих. Дії уряду

країн поділяються на сім категорій (від 1 – низький ризик до 7 – високий ризик), що відображає інтенсивність політичного ризику.

Серед досліджуваних ринків найбільше значення коефіцієнта ризику угод у 2014–2015 рр. було в Греції на тлі середнього світового значення (3,6). Отже, не варто розглядати даний ринок як перспективний, бо існує висока ймовірність ризику при виході на такий ринок. Всі інші є привабливими для здійснення бізнес-діяльності вітчизняними аграрними підприємствами.

Розглянуту систему показників розвитку міжнародних ринків, які важливо враховувати вітчизняним підприємствам аграрного бізнесу при виборі ринків збуту, доповнено показниками, що визначаються Світовим банком [15] на підставі отриманої інформації від країн та їх партнерів. Це потребує ретельної та тривалої в часі обробки, тому в банку даних показники подаються із запізненням (табл. 2).

Таблиця 2

**Маркетингова привабливість потенційних ринків
за окремими групами показників, 2014 р.**

Фактор	Бельгія	Греція	Італія	Ірландія	Китай	Швейцарія	Японія
Споживання домогосподарств, %	51,71	70,41	61,39	44,19	37,45	54,19	60,66
Споживання домогосподарств, млрд дол. США	274,7	165,9	1312,8	111,1	3954,3	379,9	2788,2
Заощадження, % ВВП	23,24	11,03	17,99	24,53	48,57	33,85	22,48
Індекс умов торгівлі, %	95,4	86,92	100,31	89,40	83,96	102,3	58,41
Відкритість торгівлі (квоти), %	167,0	67,9	56,1	209,1	41,54	117,3	20
Середній показник чистого фінансового стану на душу населення, тис. дол. США	78,4	14,0	54,1	28,1	11,0	100,8	85,4
Коефіцієнт ефективності уряду	1,40	0,40	0,38	1,60	0,34	2,13	1,82
Коефіцієнт контролю корупції	1,55	-0,2	-0,11	1,62	-0,33	2,19	1,73
Коефіцієнт якості законодавчого регулювання	1,17	0,34	0,66	1,75	-0,27	1,82	1,14
Індекс політичної стабільності	0,71	0,02	0,5	1,07	-0,46	1,24	1,02
Економічна глобалізація, %	89,43	72,41	70,28	93,69	50,72	75,06	45,44
Індекс розвитку людського потенціалу	0,89	0,87	0,87	0,92	0,73	0,93	0,89
Рівень безробіття, %	8,5	26,3	12,5	11,6	4,7	4,5	3,7
Чисельність населення країни, млн осіб	11,1	11,3	61,2	4,6	1300,1	7,6	127,3

Джерело: розроблено автором [15].

Аналіз показників економії та споживання домогосподарств показує, що чим менший відсоток споживання, тим вище значення економії, а це вигідно вітчизняним аграрним підприємствам в умовах міжнародної диверсифікації їх бізнес-діяльності.

Найменше значення рівня споживання серед досліджуваних країн на ринках Китаю та Ірландії, а рівень економії відповідно 48,57 % і 24,53 %. Ринки Бельгії, Італії, Японії, Швейцарії показують споживання домогосподарств менше середнього у світі за 2014 р. (64,0 %), проте рівень економії тільки на ринках Італії та Греції нижчий середнього світового значення (20,3 %). Інші показують високий рівень економії [15], що свідчить про капіталізацію доходів господарської діяльності.

Уваги заслуговує показник індексу умов торгівлі, збільшення якого свідчить про підвищення добробуту населення. Його середнє значення у світі на 2014 р. становило 118,03 %, найбільше – в Алжирі (264,52 %) [15]. Зарубіжні ринки показали близьке до середнього значення, що свідчить про задовільні умови торгівлі на них.

Важливим явищем в умовах міжнародної диверсифікації бізнес-діяльності є «відкритість торгівлі» (квоти), що визначає умови розширення та межі можливостей економічної системи країни для розвитку міжнародного співробітництва. Його середнє світове значення за 2014 р. сягнуло 95,3 %, тоді як на аналізованих ринках Бельгії, Ірландії, Швейцарії він у кілька разів вищий, що має перспективу розвитку міжнародного співробітництва з українськими підприємствами.

Останнім із запропонованого списку групи показників «Умови міжнародної торгівлі» є індекс кращого життя – «Показник чистого фінансового стану на душу населення», його визначають країни ОЕСР, який являє собою інтерактивний інструмент, що дозволяє побачити ситуацію в країнах за важливістю, визначеною за 11 аспектами, котрі поліпшують життя: житлові умови, дохід, суспільство, освіта, екологія, цивільні права, здоров'я, задоволеність, безпека, робота/відпочинок. Оцінка кожного аспекту проводиться за 4 показниками: аспект «Робота» оцінюється чотирма окремими показниками: рівень зайнятості, особисті доходи, рівень довготривалого безробіття і гарантія зайнятості [16].

Враховуючи те, що середній світовий показник чистого фінансового стану на душу населення у 2014 р. становив 42,9 тис. дол. США, то ринки Бельгії, Італії, Швейцарії, Японії є привабливими для вітчизняних підприємств, так як в них високий рівень якості життя населення і висока культура споживання продукції аграрного виробництва.

Дослідження в котрий раз доводять, що вихід вітчизняних підприємств на зовнішній ринок неможливий без попереднього вивчення міжнародного маркетингового середовища, всієї сукупності факторів, від яких залежатиме ефективне функціонування фірми у зарубіжній країні.

Для цього важливі порівняння показників «коефіцієнт ефективності уряду», «коефіцієнт контролю корупції», «коефіцієнт якості законодавчого регулювання», «індекс політичної стабільності».

Ефективність уряду відображає сприйняття якості державних послуг, якості державної служби та ступінь її незалежності від політичного тиску, якості формування і реалізації політики, а також довіру з боку уряду до такої політики. Контроль корупції відображає сприйняття рівня, на якому державна влада здійснює управління для особистої вигоди, в тому числі дрібні і серйозні форми корупції, а також «захоплення» держави елітами і приватними інтересами, а їх оцінка дозволяє визначити здатність уряду здійснювати обґрунтовану політику і розробляти нормативні акти, що сприяють розвитку бізнес-діяльності в умовах міжнародної диверсифікації.

Ці показники є складними, оскільки спираються на інші дані з декількох джерел, включаючи компанії *Economist Intelligence Unit*, Всесвітній економічний форум та ін. Базові показники відображають ймовірність безсистемної передачі державної влади, збройних конфліктів, насильницьких демонстрацій, соціальних хвилювань, міжнародної напруженості, тероризму, а також етнічних, релігійних чи регіональних конфліктів. Методологія загального індексу зберігається послідовно, тому його значення можна порівняти з часом.

Порівнюючи обрані показники політичного середовища, можна зробити висновок, що ринки Бельгії, Ірландії, Швейцарії та Японії однозначно перспективні для українського аграрного бізнесу, оскільки їх важливість наближається до максимального світового значення і значно випереджає середнє.

Вагомим показником є індекс розвитку людського потенціалу, який визначається трьома основними аспектами: тривалість життя, рівень знань та гідний рівень добробуту населення.

Враховуючи те, що середнє світове значення індексу розвитку людського потенціалу за 2014 р. дорівнює 0,69, можна зробити висновки про його високий рівень на всіх ринках досліджуваного сегмента [15].

Рівень грамотності населення країни впливає на рівень споживання товарів та послуг, а особливо на культуру харчування населення. Тому є доцільним визначення загального показника грамотності, часток населення із початковою та вищою освітою. У всіх досліджуваних країнах наявний високий загальний рівень грамотності населення, зменшилася частка населення, що завершила початкову школу, в Бельгії, а в Греції та Японії цей показник перевищив 100 %. За досліджуваний період до навчання долучилися приїжджі громадяни із інших країн [15].

Частка населення, що навчалася у ВНЗ, досягла найбільшого значення у Греції. В Китаї даний показник менший вдвічі порівняно із середнім світовим значенням (42,68 %) [15]. Можна рекомендувати вітчизняним підприємствам розглядати ринки Бельгії, Греції, Італії, Ірландії, Швейцарії та Японії як перспективні в умовах міжнародної диверсифікації їх бізнес-діяльності.

В сучасних умовах міжнародних стандартів ведення бізнесу важливе місце посідає оцінка показника «викиди вуглекислого газу (CO₂)

на душу населення» в метричних тоннах (м/т). Його середнє світове значення за 2014 р. складало 4,84 м/т, тоді як Бельгія, Греція, Ірландія, Японія демонстрували його збільшення, а це означає, що в аграрних підприємств України є перспективи виходу на ці ринки з продуктами переробки сільськогосподарської сировини. Це дозволить їм зменшити кількість переробних підприємств і вплинути на зниження досліджуваного показника [15].

В Італії та Швейцарії значення показника «викиди вуглекислого газу (CO₂) на душу населення» низьке і це означає, що аграрні підприємства України не матимуть перспектив виходу на ці ринки без дотримання міжнародних стандартів щодо забруднення навколишнього середовища. Врахування даного факту необхідне при формуванні асортименту продукції та моделей виходу на ці зарубіжні ринки.

Надважливим завданням при проведенні маркетингового аналізу перспектив розвитку ринку в умовах міжнародної диверсифікації бізнес-діяльності вітчизняних підприємств є оцінка всіх показників, які в майбутньому приведуть до поширення конвергенції, тобто зближення економік різних країн, що залучить більшу кількість країн у міжнародну бізнес-діяльність. Ефективність процесу конвергенції залежить від наявних відмінностей потенціалів, темпів розвитку досліджуваних країн і шансів подолання відриву в їх основних показниках.

Індивідуальну оцінку привабливості попередньо визначених ринків в умовах міжнародної диверсифікації бізнес-діяльності можна зробити за 5-баловою шкалою і визначити ринки зарубіжних країн, де показники максимально зближені з економікою України (табл. 3). При формуванні оціночної таблиці враховано середнє, найбільше та найменше світове значення кожного показника.

Таблиця 3

**Експертна оцінка показників конвергенції
серед досліджуваних країн**

Фактор	Оціночна шкала	Бельгія	Греція	Італія	Ірландія	Китай	Швейцарія	Японія
Основні економічні показники								
Економічне зростання	1 – 0...0,99							
	2 – 1...1,99							
	3 – 2...2,99	2	1	1	5	5	2	1
	4 – 3...6,99							
	5 – 7 і більше							
ВВП	1 – 0...199							
	2 – 200...399							
	3 – 400...599	3	2	5	2	5	4	5
	4 – 600...799							
	5 – 800 і більше							

Продовження табл. 3

Фактор	Оціночна шкала	Бельгія	Греція	Італія	Ірландія	Китай	Швейцарія	Японія
Індекс інфляції	0 – 5,1 і більше 1 – 3,1...5 2 – 2,1...3 3 – 1,1...2 4 – 0,01...1 5 – 0 і менше	4	5	4	5	3	5	3
Споживання домогосподарств	1 – 75,9...100 2 – 60,9...75 3 – 50,9...60 4 – 40,9...50 5 – 10...40	3	2	2	4	5	3	2
Заощадження	1 – 0...15 2 – 15,1...20 3 – 20,1...30 4 – 30,1...40 5 – 40,1...100	3	1	2	3	5	4	3
Умови міжнародної торгівлі								
Індекс довіри (прямі іноземні інвестиції)	1 – 0...1,00 2 – 1,1...1,5 3 – 1,51...1,6 4 – 1,61...1,8 5 – 1,81...2,5	4	1	4	–	5	4	4
Індекс умов торгівлі	1 – 0...69 2 – 70...80 3 – 80...90 4 – 90...99 5 – 100 і більше	4	3	5	3	3	5	1
Відкритість торгівлі (квоти)	1 – 0...9,9 2 – 10...29 3 – 20...49 4 – 50...99 5 – 100 і більше	5	4	4	5	3	5	2
Середній показник чистого фінансового стану на душу населення (сер. знач. 42,9)	1 – 0...9,99 2 – 10...19,99 3 – 20...49,99 4 – 50...84,99 5 – 85...125	4	2	4	3	2	5	5
Сільське господарство								
Продуктивність сільського господарства	1 – 0...25 2 – 25,1...50 3 – 50,1...100 4 – 100,1...1000 5 – 1000,1 і більше	3	1	3	1	1	2	3

Продовження табл. 3

Фактор	Оціночна шкала	Бельгія	Греція	Італія	Ірландія	Китай	Швейцарія	Японія
Інновації								
Індекс інновацій	1 – 1...30 2 – 30,1...40 3 – 40,1...50 4 – 50,1...60 5 – 60,1...100	4	2	3	4	3	5	4
Податки								
Комерційна ставка податку	1 – 30 і менше 2 – 30,1...40 3 – 40,1...60 4 – 60,1...75 5 – 75,1 і більше	3	3	4	1	4	1	3
Управління і політична система								
Коефіцієнт ефективності уряду	1 – 0,19 і менше 2 – 0,2...0,3 3 – 0,3...1 4 – 1...2 5 – 2 і більше	4	3	3	4	3	5	4
Коефіцієнт контролю корупції	1 – 0...0,3 2 – 0,31...0,5 3 – 0,51...1 4 – 1,01...2 5 – 2,01 і більше	4	0	0	4	0	5	4
Коефіцієнт якості законодавчого регулювання, (сер. знач. –0,03)	1 – 0...0,3 2 – 0,3...0,5 3 – 0,5...1 4 – 1...1,5 5 – 1,5 і більше	4	2	3	5	0	5	4
Індекс політичної стабільності (сер. знач. –0,04)	1 – 0,01 2 – 0,02...0,3 3 – 0,31...0,5 4 – 0,51...1 5 – 1 і більше	4	2	3	5	0	5	5
Економічна свобода								
Індекс свободи бізнесу, бали	1 – 1...30 2 – 30...60 3 – 50...70 4 – 70...80 5 – 80...100	5	4	4	5	3	4	5
Індекс свободи торгівлі (сер. знач. 75,66)	1 – 1...35 2 – 35...55 3 – 55...75 4 – 75...85 5 – 85...100	5	4	5	5	3	5	4

Закінчення табл. 3

Фактор	Оціночна шкала	Бельгія	Греція	Італія	Ірландія	Китай	Швейцарія	Японія
Страховий ризик								
Коефіцієнт ризику угод	1 – 4,1...10 2 – 3,1...4 3 – 2,1...3 4 – 1,51...2 5 – 0...1,5	5	0	5	5	5	5	5
Глобалізація								
Економічна глобалізація (сер. знач. 61,51)	1 – 1...30 2 – 30...55 3 – 55...70 4 – 70...85 5 – 85...100	5	4	4	5	2	4	2
Робоча сила та освіта								
Індекс розвитку людського потенціалу	1 – 0...0,59 2 – 0,6...0,69 3 – 0,7...0,79 4 – 0,8...0,89 5 – 0,9...1	4	4	4	5	3	5	4
Рівень безробіття	1 – 20,1...100 2 – 10,1...20 3 – 8,1...10 4 – 3,1...8 5 – 0...3	3	1	2	2	4	4	4
Чисельність населення країни	1 – 0...4,99 2 – 5...9,99 3 – 10...19,99 4 – 20...49,99 5 – 50 і більше	3	3	5	1	5	2	5
Рівень грамотності	1 – 50...75 2 – 75...90 3 – 90...96 4 – 96...99 5 – 99,1...100	5	4	4	5	3	4	2
Частка населення, що завершила початкову школу	1 – 0...65 2 – 65,1...75 3 – 75,1...85 4 – 85,1...100 5 – 101 і більше	4	5	4	4	4	4	5
Частка населення, що навчалася у ВНЗ	1 – 0,0...30,0 2 – 30,1...40,0 3 – 40,1...50,0 4 – 51,0...90,0 5 – 91,0 і більше	4	5	4	4	2	4	4
<i>Всього</i>		101	68	91	95	81	106	93

Джерело: розроблено автором [13; 15–16].

У результаті проведення комплексного дослідження за наведеними показниками можна зробити висновки, що наближення економіки Бельгії, Італії, Ірландії, Швейцарії, Японії до економіки України свідчить про значну конвергенцію, а це є передумовою виходу товарів вітчизняних аграрних підприємств на ринки цих країн.

Ринки Греції та Китаю – особливо перспективні для вітчизняних підприємств при наявності можливостей подолання значного відриву в основних показниках країн. Ринок Греції стане привабливим для українських аграрних підприємств, коли підвищиться якість законодавчого регулювання, поліпшиться інвестиційний клімат країни, відбудеться економічне зростання ринку, покращиться фінансовий стан населення. Ринок Китаю буде привабливим тільки при умові настання сприятливого бізнес-клімату для експортерів аграрної продукції, підвищенні ефективності управління країною та її політичною системою.

Висновки. Оцінку маркетингової привабливості міжнародних ринків для аграріїв України можна визначити, аналізуючи систему показників, критеріїв та факторів, які необхідно враховувати, приймаючи рішення щодо реалізації своїх економічних інтересів в умовах міжнародної диверсифікації бізнес-діяльності.

В результаті комплексного дослідження ринків Бельгії, Греції, Італії, Ірландії, Китаю, Швейцарії, Японії та оцінки їх привабливості для українських аграрних підприємств з метою реалізації аграрної продукції визначено перспективними ринки Бельгії, Італії, Ірландії, Швейцарії, Японії. Особливо цікавими є ринки Греції та Китаю за умов досягнення певних змін в їх політичній та економічній сферах. При цьому будуть відчутні проблеми адаптації вітчизняної аграрної продукції до стандартів якості цих країн, так як українські аграрні підприємства мають «мислити глобально», а «діяти локально». Щоб вийти на ринки Бельгії, Італії, Ірландії, Швейцарії, Японії і не втратити при цьому сталої конкурентної переваги, компанії мають комбінувати різні підходи – стандартизацію (пріоритет показникам ефективності власного виробництва) і адаптацію (маркетинг специфічних потреб різних ринків).

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Євдоченко О. О. Макротенденції розвитку глобального маркетингового середовища. Формування ринкової економіки : наук. зб. Вип. 29. Київ : Київ. нац. екон. ун-т ім. Вадима Гетьмана, 2013. С. 262–272.
2. Колесник В. М. Оцінка привабливості зовнішніх ринків виноробної продукції підприємств Миколаївської області. Ефективна економіка. 2011. № 10. URL : <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=748>.
3. Мазуренко В. П. Методи аналізу привабливості міжнародних товарних ринків в умовах асиметрії інформації. Ефективна економіка. 2012. № 5. URL : <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=1144>.

4. Моисеева Н. К. Гончарова Т. Н., Марина О. А., Седова О. В. Трансформация бизнеса в условиях рыночной нестабильности. М. : КУРС ; ИНФРА, 2015. 416 с.
5. Пригара О. Методика аналізу привабливості міжнародних товарних ринків в умовах глобалізації світогосподарських процесів. Міжнародна економічна політика. 2015. Вип. 4. С. 54–80.
6. Сайкевич М. І., Яценко О. М. Застосування графічних моделей для оцінки результатів європейської інтеграції в аграрному секторі регіону. Наук. вісн. нац. аграр. ун-ту. 2007. Вип. 110. Ч. 1. С. 54–58.
7. Циганкова Т. М. Петрашко Л. П., Кальченко Т. В. Міжнародна торгівля. Київ : КНЕУ, 2001. 488 с.
8. Яренко А. В. Методи оцінки привабливості зовнішніх ринків. Вісн. КНУТД. 2004. № 3 (17). С. 82–87.
9. Яценко О. М. Оцінка можливих економічних результатів інтеграції України в Європейський Союз. Економіка: проблеми теорії та практики : зб. наук. пр. Вип. 204. Т. 2. Дніпропетровськ : ДНУ, 2005. С. 329–338.
10. Яценко О., Радзявичюс Г., Завадская Ю. Международная торговля органической агропродовольственной продукцией. Economic growth in conditions of globalization: Intern. Scientific and Practical Conf. 9-th ed., oct. 16–17, 2014: (in 2 vol) scientific com.: Stratan Alexandru (et.al.). Vol.1. 2014. 368 p. Antetit: Nat. Inst. for Economic Research, Acad. of Sciences of Moldova. P. 293–297.
11. Власов В. І. Використання земельних ресурсів у країнах – основних виробниках сільськогосподарської продукції. Економіка АПК. 2007. № 4. С. 152–154.
12. Попова О. Л., Панкратова Л. Л., Бетлій М. Г. Соціальні та екологічні параметри діяльності сільськогосподарських підприємств: диференціація за економічними класами. Економіка і прогнозування. 2010. № 4. С. 110–125.
13. Ковінько О. М. Міжнародні ринки аграрної продукції. Зовнішня торгівля: економіка, фінанси, право. 2016. № 2. С. 65–76.
14. Ковінько О. М. Формування теорії маркетингових досліджень міжнародних ринків. Ефективна економіка. 2015. № 12. URL : <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=4640>.
15. The global economy. World Bank. URL : <http://www.theglobaleconomy.com/rankings/happiness>.
16. Організація економічного співробітництва та розвитку. URL : <http://www.oecdbetterlifeindex.org>.

Стаття надійшла до редакції 25.11.2016.

Kovinko O. Marketing attractiveness of international markets of agricultural products.

Background. The study of the marketing environment of the overseas market of the country allows developing a system of indicators, criteria and factors that should be considered by agricultural businesses during the previous market analysis is a component of the information system of international marketing. Under this system the socio-cultural, technological, economic, political and legal groups of indicators are systematized. When choosing those or other methods of evaluating attractiveness of international markets it is relevant that in terms of international diversification of business activities the agricultural enterprises are unable to follow dogmatic, universal solution, as this process requires creativity, aimed at meeting the requirements of a particular consumer in a particular market and time period.

Analysis of recent researches and publications. Considering methods of evaluating marketing attractiveness of international markets, the vast majority of authors associate

it with the market indicators regarding the state of its business environment. In some scientific works the concept of assessment of the international market means the traditional scheme of processing of results of marketing research that includes selection of target segments and positioning products in the market.

*The **aim** of the study was to develop a system of indicators of marketing attractiveness of projects of international cooperation in terms of diversification of business activities of agricultural enterprises of Ukraine and assessment of their capacity to potential markets of Belgium, Greece, Ireland, Italy, China, Switzerland and Japan.*

***Materials and methods.** The study of marketing attractiveness of the potential markets of Belgium, Greece, Ireland, Italy, China, Switzerland, Japan carried out on materials of official statistics of the Organization for economic cooperation and development, European Union, International monetary Fund, world Bank Group etc. The Main methodological basis is the system approach to evaluating the attractiveness of international markets.*

***Results.** In the article the system of indicators of development of international markets is considered, which is important to be taken into consideration by the domestic enterprises of agrarian business when choosing target markets in international diversification of their business activities. The assessment of marketing potential attractiveness of the markets of Belgium, Greece, Italy, Ireland, Switzerland, China and Japan according to the developed system of indicators is conducted. The results of expert assessment of the attractiveness of pre-defined markets in terms of international diversification of business activities on a 5-point scale are presented. The marketing attractiveness of foreign markets is evaluated; the degree of convergence of international markets is defined.*

***Conclusion.** Marketing assessment of the attractiveness of international markets for agricultural enterprises of Ukraine can be determined analyzing the system of indicators, criteria and factors that must be considered during decision-making regarding the implementation of its economic interests in the international diversification of their business activities.*

Hereat there are tangible problems of adaptation of domestic agricultural products to the quality standards of these countries, as the Ukrainian agricultural companies should "think globally and act locally". To enter the markets of Belgium, Italy, Ireland, Switzerland, Japan and not to lose sustainable competitive advantage, companies need to combine different approaches – standardization (priority performance indicators of own production) and adaptation (marketing to the specific needs of different markets).

***Keywords:** agricultural products, diversification of business activities, convergence of international markets, marketing attractiveness of international markets.*

REFERENCES

1. Jevdochenko O. O. Makrotendencii' rozvytku global'nogo marketyngovogo seredovyssha. Formuvannja rynkovoi' ekonomiky : nauk. zb. Vyp. 29. Kyi'v : Kyi'v. nac. ekon. un-t im. Vadyma Get'mana, 2013. S. 262–272.
2. Kolesnyk V. M. Ocinka pryvablyvosti zovnishnih rynkiv vynorobnoi' produkciï pidprijemstv Mykolai'vs'koi' oblasti. Efektyvna ekonomika. 2011. № 10. URL : <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=748>.
3. Mazurenko V. P. Metody analizu pryvablyvosti mizhnarodnyh tovarnyh rynkiv v umovah asymetrii' informacii'. Efektyvna ekonomika. 2012. № 5. URL : <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=1144>.
4. Moiseeva N. K. Goncharova T. N., Marina O. A., Sedova O. V. Transformacija biznesa v uslovijah rynochnoj nestabil'nosti. M. : KURS ; INFRA, 2015. 416 s.

5. Prygara O. Metodyka analizu pryvablyvosti mizhnarodnyh tovarnyh rynkiv v umovah globalizacii' svitogospodars'kyh procesiv. Mizhnarodna ekonomichna polityka. 2015. Vyp. 4. S. 54–80.
6. Sajkevych M. I., Jacenko O. M. Zastosuvannja grafichnyh modelej dlja ocinky rezul'tativ jevroejs'koi' integracii' v agrarnomu sektori regionu. Nauk. visn. nac. agrar. un-tu. 2007. Vyp. 110. Ch. 1. S. 54–58.
7. Cygankova T. M., Petrashko L. P., Kal'chenko T. V. Mizhnarodna torgivlja. Kyi'v : KNEU, 2001. 488 s.
8. Jarenko A. V. Metody ocinky pryvablyvosti zovnishnih rynkiv. Visn. KNUTD. 2004. № 3 (17). S. 82–87.
9. Jacenko O. M. Ocinka mozhlyvyh ekonomichnyh rezul'tativ integracii' Ukrai'ny v Jevroejs'kyj Sojuz. Ekonomika: problemy teorii' ta praktyky : zb. nauk. pr. Vyp. 204. T. 2. Dnipropetrovs'k : DNU, 2005. S. 329–338.
10. Jacenko O., Radzjavichjus G., Zavadskaja Ju. Mezhdunarodnaja torgovlja organicheskoy agroprodovol'stvennoj produkciej. Economic growth in conditions of globalization : Intern. Scientific and Practical Conf. 9-th ed., oct. 16–17, 2014 : (in 2 vol) scientific com. : Stratan Alexandru (et.al.). Vol. 1. 2014. 368 p. Antetit: Nat. Inst. for Economic Research, Acad. of Sciences of Moldova. R. 293–297.
11. Vlasov V. I. Vykorystannja zemel'nyh resursiv u krai'nah – osnovnyh vyrobnykah sil's'kogospodars'koi' produkcii'. Ekonomika APK. 2007. № 4. S. 152–154.
12. Popova O. L., Pankratova L. L., Betlij M. G. Social'ni ta ekologichni parametry dijial'nosti sil's'kogospodars'kyh pidpryjemstv: dyferenciacija za ekonomichnymy klasamy. Ekonomika i prognozuvannja. 2010. № 4. S. 110–125.
13. Kovin'ko O. M. Mizhnarodni rynky agrarnoi' produkcii'. Zovnishnja torgivlja: ekonomika, finansy, pravo. 2016. № 2. S. 65–76.
14. Kovin'ko O. M. Formuvannja teorii' marketyngovyh doslidzhen' mizhnarodnyh rynkiv. Efektyvna ekonomika. 2015. № 12. URL : <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=4640>.
15. The global economy. World Bank. URL : <http://www.theglobaleconomy.com/rankings/happiness>.
16. Organizacija ekonomichnogo spivrobotnyctva ta rozvytku. URL : <http://www.oecdbetterlifeindex.org>.

ФІНАНСИ

УДК 336.143:330.143

МАКОГОН Валентина,

к. е. н., с. н. с., докторант кафедри фінансів КНТЕУ

БЮДЖЕТНА СТРАТЕГІЯ СОЦІАЛЬНО-ЕКОНОМІЧНОГО РОЗВИТКУ КРАЇНИ

Розкрито економічну сутність бюджетної стратегії соціально-економічного розвитку країни. Визначено функції та завдання бюджетної стратегії. Обґрунтовано, що невід'ємною частиною розробки бюджетної стратегії є визначення принципів стратегічного бюджетного планування: обґрунтованості; ефективності; системності; адаптивності; варіативності; взаємоузгодженості; цілеспрямованості; соціальності; легітимності; інноваційності.

Ключові слова: бюджет, бюджетна система, бюджетна політика, бюджетна тактика, бюджетна стратегія.

Макогон В. Бюджетная стратегия социально-экономического развития страны. *Раскрыта экономическая сущность бюджетной стратегии социально-экономического развития страны. Определены функции и задания бюджетной стратегии. Обосновано, что неотъемлемой частью разработки бюджетной стратегии является определение принципов стратегического бюджетного планирования: обоснованности; эффективности; системности; адаптивности; вариативности; взаимосогласованности; целеустремленности; социальности; легитимности; инновационности.*

Ключевые слова: бюджет, бюджетная система, бюджетная политика, бюджетная тактика, бюджетная стратегия.

Постановка проблеми. Сучасна фінансова наука зосереджує увагу на дослідженнях впливу інституціональних та макроекономічних чинників на бюджетну політику, яка повинна враховувати відповідні інституційні умови розвитку та циклічність соціально-економічних процесів. Як у методологічному, так і науково-практичному плані залишаються недостатньо досліджені питання щодо інституційних змін у бюджетному просторі, що відбуваються внаслідок фінансово-економіч-

них трансформацій, а також застосування нових підходів, які б забезпечили якісний рівень формування та реалізації бюджетної стратегії.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Вплив бюджетної політики на соціально-економічний розвиток країни досліджували такі відомі зарубіжні вчені як Дж. М. Б'юкенен, Дж.-М. Кейнс, Пол. Э. Самуельсон, М. М. Сперанский, Дж. Стігліц [1–5] тощо. Серед вітчизняних науковців, що ґрунтовно розглядали теоретичні та практичні аспекти формування і реалізації бюджетної політики, варто відзначити І. В. Запатрину, О. Д. Василика, Л. В. Лисяк, А. А. Мазаракі, В. М. Опаріна, В. М. Федосова, І. Я. Чугунова [6–13] та ін. Водночас, недостатньо досліджені питання, пов'язані з інституційними змінами у бюджетному просторі, необхідністю розробки бюджетної стратегії для здійснення дієвих економічних перетворень.

Метою статті є розкриття економічної сутності та визначення завдань бюджетної стратегії як інструменту соціально-економічного розвитку країни.

Матеріали та методи. Системний та структурний методи використано при розкритті економічної сутності бюджетної стратегії як інструменту соціально-економічного розвитку країни, наукового абстрагування і синтезу – при визначенні пріоритетних завдань бюджетної стратегії.

Результати дослідження. До закономірностей розвитку суспільства слід віднести об'єктивний процес трансформацій фінансово-бюджетних інститутів, які здійснюють чітко визначені функції та завдання, взаємодіючи між собою в процесі прийняття рішень щодо організації бюджетного процесу.

Бюджетна політика є складною фінансово-економічною категорією, в якій відображаються і виявляються пропорції бюджетної системи, взаємозв'язки між потоками державних доходів і потребами в державному фінансуванні, що забезпечує ефективну реалізацію завдань і функцій органів державної влади та місцевого самоврядування, системою імперативних відносин, у результаті яких перерозподіляються фінансові ресурси з метою подальшого їх використання для забезпечення соціально-економічного розвитку адміністративно-територіальних одиниць та країни в цілому. Вона є також результатом і критерієм ефективності взаємодії складових системи державних фінансів.

Основна мета бюджетної політики – фінансове регулювання економіки для перерозподілу ресурсів та згладжування коливань економічних процесів та досягнення визначених цілей соціально-економічного розвитку країни, забезпечення стійкості та адаптивності фінансово-бюджетних інститутів до циклічності суспільних процесів.

Бюджетна політика держави, як складова суспільно-економічних відносин – це сукупність різних форм взаємозалежності та взаємовпливу економічних, правових, політичних, інституційних компонентів

бюджетного простору та інституційного середовища суспільства у формуванні бюджету і використанні бюджетних коштів для досягнення стратегічних цілей та основних завдань розвитку суспільства [8].

Бюджетна політика використовується державою як інструмент стимулювання економічного зростання, регулювання інвестиційної активності, фінансової підтримки пріоритетних секторів національної економіки, забезпечення соціального розвитку. Підвищення соціально-економічної результативності бюджетної політики є основою ефективного виконання функцій держави в економіці і необхідною умовою для подолання негативних тенденцій, що перешкоджають розвитку вітчизняної економіки.

Бюджетно-податкова політика має бути заснована на принципах передбачуваності рівня податкового навантаження і стабільності формування доходів бюджету [13]. Разом з тим, бюджетна політика є динамічним процесом, який потребує постійного розвитку та адаптації до внутрішніх і зовнішніх економічних чинників.

З урахуванням проміжку часу розрізняють два основних елементи бюджетної політики – бюджетну тактику і бюджетну стратегію.

Тактика є одним з інструментів досягнення стратегії та передбачає застосування комплексу короткострокових процедур з метою досягнення визначеної мети. Результатом реалізації тактики можуть виступати: інструменти реалізації та коригування стратегії; результати, отримані в процесі тактичних заходів; індикатори реалізації довгострокового плану тощо [14]. Бюджетна тактика визначає короткострокові завдання бюджетної політики та забезпечує реалізацію поточних завдань функціонування та розвитку бюджетної системи. Вона є гнучкою та визначається динамікою економічних умов і соціальних факторів.

Багатогранна сутність стратегії полягає у такому: план і напрям розвитку з сьогоднішнього в майбутнє; принципи поведінки або наслідування певної моделі поведінки; перспектива, що виражається в певному способі дій тощо [15]. Стратегічне управління – процес визначення параметрів майбутнього стану досліджуваного об'єкта та забезпечення можливостей прийняття ефективних управлінських рішень, спрямованих на досягнення передбачуваного результату в довгостроковій перспективі [16]. Сутність політики як інструменту стратегічного планування є комплексом заходів, що розкривають середовище, в якому реалізується стратегія. Бюджетна стратегія визначає довгострокові завдання бюджетної політики та виявляє орієнтири соціально-економічного розвитку країни, сукупність фінансово-бюджетних інструментів, за допомогою яких можна досягти поставлених завдань.

Метою бюджетної стратегії є забезпечення відповідного рівня соціально-економічного розвитку суспільства з урахуванням збалансованості державних фінансів, що реалізується через інститути бюджетного регулювання, державного фінансового контролю [12].

Усвідомлення ролі бюджетної стратегії та її взаємозв'язку з суспільними інститутами в умовах трансформаційних перетворень зумовлює переосмислення сутності та структурно-функціональної диференціації бюджетної архітектури, розробку підходів до інституціоналізації бюджетної політики як інструменту соціально-економічного розвитку країни.

Формування обґрунтованої бюджетної архітектури надасть можливість своєчасно реагувати на вплив ендогенних та екзогенних факторів, зміни зовнішньоекономічної кон'юнктури, зберігаючи параметри цілісного розвитку, та забезпечити фінансово-економічну стійкість держави на основі застосування якісних економічних прогнозів і передумов, який є основою бюджетного планування.

Розробка бюджетної стратегії націлюватиме розпорядників бюджетних коштів на чітке визначення цілей і завдань та досягнення конкретних результатів, дасть змогу визначати та закріплювати довгострокові орієнтири формування й реалізації бюджетної політики, встановивши баланс між поточними та капітальними витратами, що сприятиме забезпеченню стабільності бюджетної системи, оптимізації бюджетних витрат, зниженню внутрішніх і зовнішніх ризиків для бюджетної стійкості та збалансованості в довгостроковій перспективі.

До основних функцій бюджетної стратегії належать:

- довгострокове планування бюджетних показників;
- фінансове управління соціально-економічним розвитком територій та країни загалом;
- формування бюджетно-податкової політики;
- здійснення фінансово-бюджетного контролю;
- забезпечення інвестиційної привабливості країни.

Бюджетна стратегія надає можливість для здійснення моніторингу та оцінки ефективності діяльності органів державної влади та місцевого самоврядування, забезпечення взаємоузгодження завдань соціально-економічного розвитку країни та адміністративно-територіальних одиниць, оцінки та підвищення ефективності використання бюджетних коштів у контексті реалізованих завдань, дієвості бюджетно-податкової політики, узгодження її оперативних завдань із стратегічними.

Важлива роль належить інституціональним принципам формування бюджетної стратегії, оскільки розвиток її інституційної основи є вагомою передумовою забезпечення ефективності бюджетного механізму. Інструменти бюджетної стратегії мають розглядатися як засоби формування інституціонального середовища бюджетного простору, що сприятиме вдосконаленню бюджетного законодавства. Разом з цим, досягнення дієвого суспільного розвитку можливе шляхом взаємоузгодження бюджетної політики з пріоритетними напрямками розвитку економіки країни, формування адаптивної інституційної архітектури бюджетної системи.

Невід’ємною частиною розробки бюджетної стратегії є визначення принципів стратегічного бюджетного планування: обґрунтованості – застосування наукових методів і підходів до формування та реалізації бюджетної політики; ефективності – забезпечення максимального результату при мінімальному рівні витрат, виходячи з визначених цілей соціально-економічного розвитку країни та шляхів їх досягнення; системності – послідовність та єдність дослідження соціально-економічних процесів, оцінки їх впливу на розвиток бюджетної системи; адаптивності – врахування змін внутрішнього та зовнішнього середовища; варіативності – врахування інноваційних варіантів соціально-економічного розвитку країни; взаємоузгодженості – зіставлення цілей з наявними фінансовими ресурсами, інтересів органів державної влади та місцевого самоврядування при визначенні стратегічних цілей, забезпечення узгодженості між складовими бюджетного простору; цілеспрямованості – обґрунтування пріоритетів соціально-економічного розвитку та очікуваних результатів; соціальності – підвищення рівня добробуту громадян; легітимності – обов’язковості прийняття бюджетної стратегії; інноваційності – застосування інновацій щодо стратегічного бюджетного планування та прогнозування.

Важливим завданням є створення законодавчої основи для функціонування комплексної системи стратегічного бюджетного планування, що визначає елементи нормативно-правового, науково-методичного, інформаційного та фінансового забезпечення.

В умовах економічних перетворень з урахуванням пріоритетів соціально-економічного розвитку країни до основних завдань бюджетної стратегії доцільно віднести:

- забезпечення стабільності формування, стійкості та збалансованості бюджетів різних рівнів, що передбачає формування пруденційної бюджетної політики на основі фіскальних обмежень;
- підтримання на безпечному рівні державного боргу та дефіциту бюджету, забезпечення умов для мінімізації ризиків їх збільшення;
- обґрунтованість бюджетного прогнозування;
- формування бюджетних показників, виходячи з видаткових зобов’язань з урахуванням необхідності їх оптимізації;
- підвищення ефективності та результативності використання бюджетних коштів, що передбачає розвиток програмно-цільового методу бюджетного планування та підвищення якості результативних показників;
- удосконалення підходів до бюджетних інвестицій;
- розвиток положень щодо застосування механізмів державно-приватного партнерства як інструменту зниження навантаження на бюджет з метою залучення ресурсів різних секторів економіки з позицій адаптації фінансової діяльності суб’єктів господарювання державного сектора до умов ринкової економіки та реалізації суспільно важливих програм;

➤ оптимізацію та концентрацію бюджетних коштів на пріоритетних напрямках соціально-економічного розвитку адміністративно-територіальних одиниць та країни в цілому, зокрема модернізації і диверсифікації вітчизняної економіки, соціальної модернізації та якісного оновлення інфраструктури життєзабезпечення;

➤ розвиток методологічних засад підвищення дієвості механізму управління дефіцитом бюджету та державним боргом у системі фінансового регулювання.

Це передбачає:

➤ забезпечення належної боргової безпеки та боргової стійкості країни з врахуванням кредитного, валютного, процентного та ліквідного ризиків;

➤ удосконалення інфраструктури вітчизняного ринку державних цінних паперів та системи моніторингу зовнішніх запозичень корпоративного сектора;

➤ підвищення рівня економічної віддачі податкової системи завдяки створенню сприятливих умов для зростання економічної активності суб'єктів господарювання та економіки в цілому, у тому числі за рахунок її детінізації;

➤ оптимізацію використання податкового потенціалу територій;

➤ запровадження принципів транспарентності суб'єктів податкових правовідносин;

➤ відновлення довіри між платниками податків та державою;

➤ здійснення комплексної оцінки рівномірності податкового навантаження та наслідків передбачуваних і проведених фіскальних заходів;

➤ удосконалення системи моніторингу основних категорій платників податків;

➤ встановлення виважених критеріїв та вимог щодо надання податкових пільг;

➤ посилення процесів фіскальної децентралізації, підвищення дієвості контролю та аудиту у бюджетному процесі, що передбачає розробку, відповідно до міжнародних стандартів, методологічної основи проведення аудиту у бюджетному процесі;

➤ створення інтегрованої інформаційної системи державного аудиту;

➤ збільшення горизонту бюджетного планування, що надасть можливість сформулювати пріоритетні завдання соціально-економічного розвитку країни;

➤ оцінку необхідних фінансових ресурсів для реалізації цих завдань та визначення основних джерел їх отримання.

Для розробки і реалізації збалансованого бюджетного регулювання пріоритети бюджетної політики повинні визначатися циклічністю економічного розвитку, стану державних фінансів і запасу стійкості

.....

бюджетної системи. На кожному етапі економічного розвитку існує необхідність обґрунтування та запровадження відповідних важелів бюджетного механізму [17].

Висновки. У сучасному суспільстві бюджетна стратегія є складним, багатоаспектним та багатогранним інструментом забезпечення сталого розвитку економіки та соціальної стабільності, що відображає компроміс у співвідношеннях соціально-економічних інтересів учасників фінансово-бюджетних відносин. Економічна сутність бюджетної стратегії полягає у використанні системи фінансово-економічних заходів, які реалізуються органами державної влади та місцевого самоврядування в багатоаспектному вимірі: бюджетних трансформацій, конфігурації фінансово-бюджетних інститутів, соціально-економічних перетворень.

Ефективність та дієвість бюджетної стратегії є вагомим передумовою забезпечення фінансово-бюджетної стійкості та стабільності, що сприяє формуванню базових умов для економічного зростання країни, інвестиційного розвитку та підвищення добробуту громадян. Дієва бюджетна стратегія – одна з основних умов отримання високого інвестиційного рейтингу як важливої передумови стійкого економічного зростання. Основні компоненти бюджетної стратегії мають бути взаємоузгоджені як з усіма складовими фінансової політики, так і зовнішньоекономічною політикою країни. Формування бюджетної політики повинно базуватися на оцінці екзогенних та ендемогенних факторів, що забезпечить її ефективність та результативність.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Б'юкенен Дж. М., Масгрейв Р. А. Суспільні фінанси і суспільний вибір: два протилежних бачення держави ; пер. з англ. А. Іщенко. Київ : Києво-Могилянська академія, 2004. 175 с.
2. Кейнс Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег ; пер. с англ. М. : Гелиос, 2012. 352 с.
3. Самуэльсон П. Э., Нордхаус В. Д. Экономика ; пер. с англ. 18-е изд. М. : Вильямс, 2010. 1360 с.
4. Сперанский М. М. План финансов. У истоков финансового права. М. : Статут, 1998. Т. 1. С. 17–106.
5. Стігліц Дж. Економіка державного сектора ; пер. з англ. А. Олійника, Р. Скільського. Київ : Основи, 1998. 854 с.
6. Запатріна І. В., Лебеда Т. Б. Бюджетна політика стимулювання економічного зростання та механізми її реалізації. Фінанси України. 2006. № 4. С. 38–45.
7. Василик О. Д. Теорія фінансів. Київ : НІОС, 2000. 416 с.
8. Лисяк Л. В. Бюджетна політика у системі державного регулювання соціально-економічного розвитку України. Київ : ДННУ АФУ, 2009. 600 с.
9. Мазаракі А. А., Мельник Т. М. Інновації як джерело стратегічних конкурентних переваг. Вісн. Київ. нац. торг.-екон. ун-ту. 2010. № 2. С. 5–17.
10. Опарін В. М., Федосов В. М., Юхименко П. І. Українська класична школа публічних фінансів. Фінанси України. 2015. № 10. С. 7–31.
11. Федосов В. М. Бюджетная политика ЕС. Финансы. 2009. № 7. С. 66–67.

12. Чугунов І. Я. Довгострокова бюджетна стратегія у системі економічної циклічності. Вісн. Київ. нац. торг.-екон. ун-ту. 2014. № 5. С. 64–77.
13. Чугунов І. Я., Макогон В. Д. Бюджетно-податкова політика в умовах інституційних перетворень. Вісн. Київ. нац. торг.-екон. ун-ту. 2014. № 4. С. 79–91.
14. Жихаревич Б. С. Приоритеты региональной политики сегодня: европейская и российская практика. Выбор стратегических приоритетов регионального развития: новые теоретико-методологические подходы / под общ. ред. В. В. Окрепилова. СПб : Наука, 2008. 240 с.
15. Минцберг Г., Альстранд Б., Лампель Ж. Стратегическое сафари : экскурсия по дебрям стратегического менеджмента ; пер. с англ. Д. Раевской, Л. Царук. М. : Сколково, Альпина паблишер, 2013. 366 с.
16. Кистанов В. В. Региональная экономика. М. : Финансы и статистика, 2009. 586 с.
17. Чугунов І. Я. та ін. Державне фінансове регулювання економічних перетворень. Київ : Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2015. 376 с.

Стаття надійшла до редакції 11.11.2016.

Makohon V. Budget strategy for socio-economic development of the country.

Background. *Modern financial science focuses on the study of the impact of institutional and macroeconomic factors on fiscal policy, which should consider the appropriate institutional conditions of the development of cyclical nature of social and economic processes. In methodological as well as in scientific and practical terms insufficiently studied issues remain, arising from understanding of institutional changes in the budget area that occur as a result of the financial and economic transformations, and application of new approaches that would ensure the quality of budget strategy formation and implementation.*

The analysis of recent researches and publications on the selected subject indicates that the budget strategy takes an important place in the system of state regulation. The efficiency and effectiveness of the budget strategy is an essential prerequisite for the provision of fiscal sustainability and stability that contributes to the formation of basic conditions for economic growth of the country, investment development and competitiveness of the economy. Effective fiscal strategy is one of the main conditions for obtaining a high investment rating as an important precondition for sustainable economic growth. The main components of the budget strategy should be the mutually agreed with all components of financial policy as well as with foreign economic policy of the country, the formation of budget policy should be based on the assessment of exogenous and endogenous factors that will ensure its efficiency and effectiveness.

The **aim** of the article is the disclosure of economic substance and determination of the tasks of budget strategy as a tool of social and economic development of the country.

Materials and methods. Systemic and structural methods are used in the disclosure of the economic substance of the budgetary strategy as a tool of social and economic development of the country, methods of scientific abstraction and synthesis are used in the disclosure of the priority tasks of the budget strategy.

The results of the research. A significant achievement of the conducted research is the disclosure of the economic substance of the budgetary strategy as a tool of social and economic development of the country, determination of the functions and tasks of budgetary strategy, justification of the principles of strategic budgeting: reasonableness; efficiency; consistency; adaptability; variability; coherence; purposefulness; sociality; legitimacy; innovativeness.

Conclusion. In modern society, the budgetary strategy is a complex, multidimensional and multifaceted tool of the provision of sustainable economic development and social stability, which reflects the compromise in correlation of social and economic interests

of fiscal relations participants. The economic essence of the budgetary strategy is to use the systems of financial and economic measures which are implemented by public and local authorities in multidimensional terms: budget transformations, configuration of fiscal institutions, social and economic transformations.

The conducted research will deepen the understanding of the role of the budget strategy as a tool of social and economic development of the country, will provide an opportunity to increase the quality of the functioning of public finances system.

Keywords: budget, budget system, fiscal policy, budgetary tactic budget strategy.

REFERENCES

1. B'jukenen Dzh. M., Masgrejv R. A. Suspil'ni finansy i suspil'nyj vybir: dva protylezhnyh bachennja derzhavy ; per. z angl. A. Ishhenka. Kyi'v : Kyjevo-Mogylyans'ka akademija, 2004. 175 s.
2. Kejns Dzh. M. Obshhaja teorija zanjatosti, procenta i deneg ; per. s angl. M. : Gelios, 2012. 352 s.
3. Samujel'son P. Je., Nordhaus V. D. Jekonomika ; per. s angl. 18-e izd. M. : Vil'jams, 2010. 1360 s.
4. Speranskij M. M. Plan finansov. U istokov finansovogo prava. M. : Statut, 1998. T. 1. S. 17–106.
5. Stiglic Dzh. Ekonomika derzhavnogo sektora ; per. z angl. A. Olijnyka, R. Skil's'kogo. Kyi'v : Osnovy, 1998. 854 s.
6. Zapatrina I. V., Lebeda T. B. Bjudzhetna polityka stymuljuvannja ekonomichnogo zrostantnja ta mehanizmy i'i realizacii'. Finansy Ukrainy. 2006. № 4. S. 38–45.
7. Vasylyk O. D. Teorija finansiv. Kyi'v : NIOS, 2000. 416 s.
8. Lysjak L. V. Bjudzhetna polityka u systemi derzhavnogo reguljuvannja social'no-ekonomichnogo rozvytku Ukrainy. Kyi'v : DNNU AFU, 2009. 600 s.
9. Mazaraki A. A., Mel'nyk T. M. Innovacii' jak dzherelo strategichnyh konkurentnyh perevag. Visn. Kyi'v. nac. torg.-ekon. un-tu. 2010. № 2. S. 5–17.
10. Oparin V. M., Fedosov V. M., Juhymenko P. I. Ukrain's'ka klasychna shkola publicznyh finansiv. Finansy Ukrainy. 2015. № 10. S. 7–31.
11. Fedosov V. M. Bjudzhetnaja politika ES. Finansy. 2009. № 7. S. 66–67.
12. Chugunov I. Ja. Dovgostrokova bjudzhetna strategija u systemi ekonomichnoi' cyklichnosti. Visn. Kyi'v. nac. torg.-ekon. un-tu. 2014. № 5. S. 64–77.
13. Chugunov I. Ja., Makogon V. D. Bjudzhetno-podatкова polityka v umovah instytucijnyh peretvoren'. Visn. Kyi'v. nac. torg.-ekon. un-tu. 2014. № 4. S. 79–91.
14. Zhiharevich B. S. Priority regional'noj politiki segodnja: evropejskaja i ros-sijskaja praktika. Vybor strategicheskijh prioritetov regional'nogo razvitija: novye teoretiko-metodologicheskie podhody / pod obshh. red. V. V. Okrepilova. SPb : Nauka, 2008. 240 s.
15. Mincberg G., Al'strand B., Lampel' Zh. Strategicheskoe safari : jekskursija po debrjam strategicheskogo menedzhmenta ; per. s angl. D. Raevskoj, L. Caruk. M. : Skolkovo, Al'pina pabliher, 2013. 366 s.
16. Kistanov V. V. Regional'naja jekonomika. M. : Finansy i statistika, 2009. 586 s.
17. Chugunov I. Ja. ta in. Derzhavne finansove reguljuvannja ekonomichnyh peretvoren'. Kyi'v : Kyi'v. nac. torg.-ekon. un-t, 2015. 376 s.

УДК 339.72

ЖУРАХОВСЬКА Людмила,

к. е. н., доцент кафедри банківської справи КНТЕУ

РИЗИКИ АКЦІЙ БАНКІВ УКРАЇНИ В КОНТЕКСТІ СТАНДАРТІВ GIPS

Розглянуто поняття ринкового ризику акцій згідно з «Загальноприйнятими принципами ризику» GARP. Проведено аналіз систематичного та індивідуального ризиків акцій банків України з використанням інвестиційних еталонів на базі сучасної портфельної теорії Гаррі Марковіца.

Ключові слова: систематичний ризик, індивідуальний ризик, ринковий ризик акцій, акції банків, інвестиційні еталони, «Глобальні стандарти результативності інвестування», «Загальноприйняті принципи ризику», сучасна портфельна теорія.

Жураховская Л. Риски акций банков Украины в контексте стандартов GIPS. Рассмотрено понятие о рыночном риске акций согласно «Общепринятым принципам риска» GARP. Проведено анализ систематического и индивидуального рисков акций банков Украины с использованием инвестиционных эталонов на базе современной портфельной теории Гарри Марковица.

Ключевые слова: систематический риск, индивидуальный риск, рыночный риск акций, акции банков, инвестиционные эталоны, «Глобальные стандарты результативности инвестирования», «Общепринятые принципы риска», современная портфельная теория.

Постановка проблеми. Поглиблення розуміння ризику та методів його розрахунку і контролю – один із головних трендів у фінансовій індустрії протягом восьми посткризових років. Ризик акцій є одним із головних компонентів ризику акціонерних товариств. Оцінка цього ризику – важливий індикатор діяльності банку, хоча його розрахунок і не вимагається НБУ. Користувачами цієї інформації можуть бути інвестори в акції банку, торговельні партнери та регулятивні інституції.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Теоретичні основи розрахунку інвестиційних ризиків (у тому числі, ризиків акцій) закладені у другій половині минулого сторіччя у працях Г. Марковіца [1], У. Шарпа та ін. [2]. На розвинених ринках ці методи широко застосовуються [3–4]. Свідомством зрілості цих підходів є розробка «Глобальних стандартів результативності інвестування» (*The Global Investment Performance Standards, GIPS*) [5] та «Загальноприйнятих принципів (визначення) ризику» (*Generally Accepted Risk Principles, GARP*) [6].

Але на ринках, що розвиваються, зокрема в Україні, визначення ризиків акцій наражається на проблему неповноти та неточності фондових даних.

Наразі невідомі дані щодо комплексного дослідження ризиків акцій українських банків. Фондові аналітичні огляди також не містять їх розрахунку [7].

Зовсім інша ситуація щодо останніх досліджень вітчизняних вчених з комплексної оцінки ризиків та управління ними в банках України. Широко відомими є праці Н. Шульги таких питань: індикатори ризику та дохідності комерційного банку [8–10]; управління ризиками в банках України [11–12]; контролінг ризиків у вітчизняних банках [13]; організаційне забезпечення ризик-менеджменту в банках України [14]. Макроекономічному моделюванню кредитного ризику та оцінки систематичного ризику банків присвячені наукові праці Л. Белянко, Т. Гордієнко, А. Чорного, А. Степашової та А. Гусача [15–19]. Принципи прозорості ризиків діяльності банків досліджуються у роботах К. Бусько [20–22]. Питання хеджування ризиків банків на міжнародних ринках за допомогою опціонних операцій розглянуто у працях О. Гербст [23].

Мета статті – здійснити розрахунок ризику акцій провідних українських банків.

Матеріали та методи. Матеріалом для дослідження стали первинні дані угод з акціями Райффайзен Банку Аваль, Кредобанку, Укргазбанку та Укрсоцбанку [24], історичні значення фондових індексів Першої фондової торговельної системи (ПФТС) [25] та індексів українських акцій (UX) [26]. Серед методів наукового дослідження – статистичний, використаний автором для опрацювання первинних даних українських банків, аналіз, який дав можливість врахувати досягнення інвестиційної теорії та вимоги міжнародних стандартів інвестування.

Результати дослідження. Розглядаючи ризик акцій банків України, ми спираємось на міжнародно визнану класифікацію ринкових ризиків у *GARP*, а саме на «Загальноприйняті принципи ризику. Карта ризиків» (*Generally Accepted Risk Principles Risk Map*) [6]. Серед інших груп ризиків у «Карті ризиків» виділяється ринковий ризик (*Market Risk*), який, у свою чергу, поділяється таким чином:

- кореляційний ризик (*Correlation Risk*);
- ризик акцій (*Equity Risk*);
- процентний ризик (*Interest Rate Risk*);
- валютний ризик (*Currency Risk*);
- товарний ризик (*Commodity Risk*);
- ризик кредитного спреда (*Credit Spread Risk*).

Особлива увага до розрахунку саме ризику акцій пов'язана з тим, що вони консолідуються у ризики інвестиційного портфеля, розрахунок та презентація яких обов'язкові для інвестиційних фірм згідно вимогам *GIPS*. Українські інвестиційні фірми зможуть конкурувати

з зарубіжними фондами лише при умові надання повноцінних аналітичних даних про ризики своїх загально-ринкових та спеціалізованих інвестиційних портфельів.

Теоретичні засади розрахунку ризику акцій були закладені у сучасній портфельній теорії (*modern portfolio theory, MPT*) Г. Марковіца, згідно якої загальний ризик цінного паперу, що вимірюється його дисперсією, складається з двох частин [1]: систематичного (ринкового) ризику та несистематичного, специфічного для емітента цінного паперу.

Формуючи підходи до оцінки ризиків акцій банків України, для оцінювання систематичного ризику можуть бути використані індекси фондових ринків у якості інвестиційних еталонів (*benchmarks*). Їх використання – одна з найважливіших вимог *GIPS* [5].

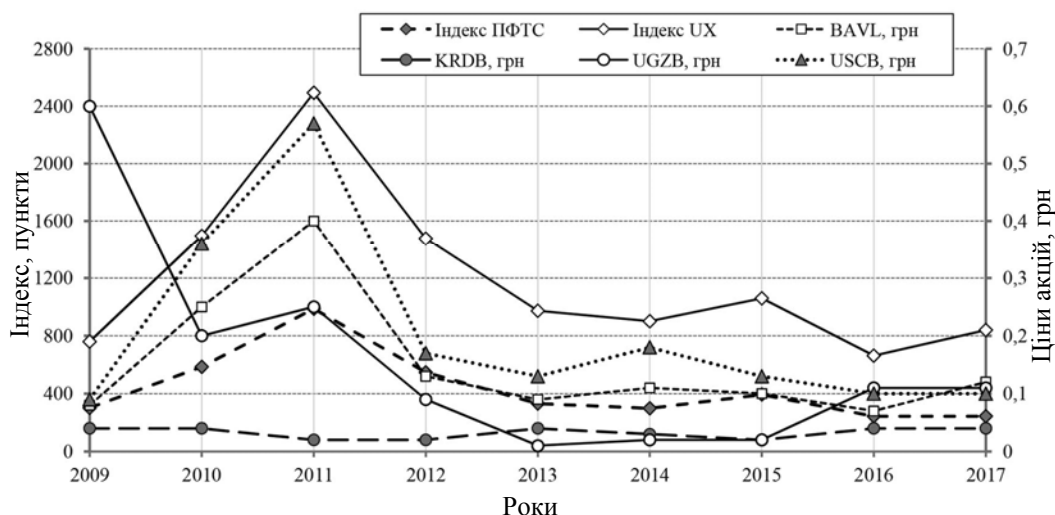
Найбільш поширеними та загальноновизнаними в Україні є індекс біржі ПФТС [25] та індекс *UX* Української біржі [26]. Якщо перший розраховується з 1998 р., то другий – лише з 2008 р.

На Українській біржі дані про ринкові ціни акцій існують:

- Райффайзен Банку Аваль (біржовий тикер *BAVL*) з 26.03.2009;
- Укрсоцбанку (біржовий тикер *USCB*) – з 26.03.2009;
- Укргазбанку (біржовий тикер *UGZB*) – з 28.09.2009;
- Кредобанку (біржовий тикер *KRDB*) – з 29.12.2009.

Тобто, індекси ПФТС та *UX* охоплюють інтервал існування цін акцій всіх чотирьох банків, і кожен з них може використовуватись як інвестиційний еталон.

Акції тільки цих чотирьох банків котирувалися на Українській біржі у 2016 р. [24]. Порівняльний аналіз динаміки індексів та ринкових цін їх акцій подано на *рисунку*.



Динаміка індексів ПФТС і UX та ринкових цін акцій досліджуваних банків, 2009–2017 рр.

Джерело: складено автором за [24–26].

Наочно видно досить сильну кореляцію індексів ПФТС та *UX*, які рівною мірою можуть розглядатися у якості інвестиційного еталону для ринку акцій України. Те, що графік індексу ПФТС пояснюється різною базою розрахунку індексів при тому, що статистичний зв'язок між ними досить тісний.

Використовуючи повну статистику індексів ПФТС та *UX*, проведено розрахунки:

- річної дохідності та ринкового ризику (дисперсії) акцій України за індексами *UX* та ПФТС (табл. 1);
- загального ризику (дисперсії дохідності) акцій банків Райффайзен Банк Аваль, Кредобанк, Укргазбанк, Укрсоцбанк (табл. 2).

Таблиця 1

Річна дохідність та ринковий ризик (дисперсія) акцій України за індексами ПФТС та *UX*

Рік	Значення індексу		Дохідність акцій за індексом	
	ПФТС	<i>UX</i>	ПФТС	<i>UX</i>
1998	80,05	–	–71,62	–
1999	22,72	–	72,54	–
2000	39,20	–	38,60	–
2001	54,33	–	–20,89	–
2002	42,98	–	24,90	–
2003	53,68	–	48,16	–
2004	79,53	–	235,04	–
2005	266,46	–	29,68	–
2006	345,55	–	44,02	–
2007	497,66	–	133,16	–
2008	1160,34	–	–73,98	–
2009	301,91	760,35	93,89	96,74
2010	585,36	1495,93	68,75	66,66
2011	987,80	2493,16	–44,66	–40,77
2012	546,64	1476,74	–39,50	–34,07
2013	330,70	973,58	–9,82	–7,46
2014	298,24	900,98	31,96	17,59
2015	393,57	1059,42	–38,25	–37,50
2016	243,01	662,13	0,00	26,80
2017*	243,02	839,55	–	–
Середня арифметична дохідність, %			27,47	11,00
Ринковий ризик за індексом (дисперсія σ^2 рин.)			0,57	0,26

* Використовуються дані на початок 2017 р.

Джерело: складено та розраховано автором за [25–26].

Як видно з *табл. 1*, річна дохідність фондового ринку України, розрахована за індексами ПФТС та *UX*, зазнала за досліджуваний період значних коливань. Якщо порівнювати розрахунки річної дохід-

ності та ризику ринку акцій України за індексами *UX* та ПФТС, використовуючи *рисунок* та *табл. 1*, стає зрозумілим, що після глобальної кризи фінансового ринку у 2008 р. та падіння індексу *UX* на 2056 пунктів дохідність фондового ринку в Україні впала на 73 %. Проте у 2009 та 2010 р. індекс *UX* виріс на 1732 пункти, забезпечивши ринкову дохідність у розмірі 97 % та 67 % відповідно. На початку 2011 р. він наблизився до свого докризового значення (2493 пункти). За піднесенням фондового ринку у 2009–2010 рр. відбулося його значне падіння у 2011–2013 рр. (1592 пункти індексу *UX*), про що також свідчать негативні річні показники дохідності ринку за даний період (–41 %, –34 %, –7 %). Оптимізм інвесторів у 2014 р. після Революції гідності відобразився у зростанні індексу *UX* більш ніж на третину, що призвело до відповідного зростання дохідності – 18 % річних. Проте трагічні військові події на сході України та падіння економіки у 2015 р. зумовили до падіння індексу *UX* на 397 пунктів та до ринкових збитків у розмірі –38 %. Нарешті, зростання індексу *UX* на 177 пунктів та дохідність у розмірі 27 % за 9 місяців поточного року свідчить про оптимістичні прогнози щодо фондового ринку України у половині 2017 р.

Таблиця 2

**Річна дохідність та загальний ризик (дисперсія)
акцій банків України у 2009–2017* рр.**

Рік	Ціна останньої угоди, грн				Річна дохідність, %			
	<i>BAVL</i>	<i>KRDB</i>	<i>UGZB</i>	<i>USCB</i>	<i>BAVL</i>	<i>KRDB</i>	<i>UGZB</i>	<i>USCB</i>
2009	0,08	0,04	0,60	0,09	213	0	–67	300
2010	0,25	0,04	0,20	0,36	60	–50	25	58
2011	0,40	0,02	0,25	0,57	–68	0	–64	–70
2012	0,13	0,02	0,09	0,17	–31	100	–89	–23
2013	0,09	0,04	0,01	0,13	22	–25	100	38
2014	0,11	0,03	0,02	0,18	–9	–33	0	–27
2015	0,10	0,02	0,02	0,13	–30	100	450	–23
2016	0,07	0,04	0,11	0,10	71	0	0	0
2017*	0,12	0,04	0,11	0,10	–	–	–	–
Середня арифметична дохідність, %					29	11	44	32
Ризик, дисперсія σ^2					0,78	0,33	3,05	1,34

* Використовуються дані на початок 2017 р.

Джерело: складено та розраховано автором за [24–26].

Треба зазначити, що висновок щодо рівноправності індексів ПФТС та *UX* у якості інвестиційних еталонів виправданий тільки після 2008 р., коли почався розрахунок індексу *UX*. Індекс ПФТС розраховується протягом 18 років і тому придатний як інвестиційний еталон для значно більшого інтервалу часу.

Як приклад обчислення дохідності і ризику акцій банку, наведені дані щодо акцій Райффайзен Банку Аваль, Кредобанку, Укргазбанку, Укрсоцбанку на Українській біржі у 2009–2016 рр. (див. *табл. 2*).

Дані *табл. 1* та *табл. 2* можуть бути використані для розрахунку систематичного та індивідуального ризику акцій українських банків із застосуванням сучасної портфельної теорії.

Найбільш широко застосовним варіантом сучасної портфельної теорії є однофакторна модель [4] з фондовим індексом (інвестиційним еталоном) у якості фактора.

В однофакторній моделі для розрахунку ризиків використовуються формули:

$$\sigma^2 = \sigma_{\text{сист.}}^2 + \sigma_{\text{інд.}}^2,$$

де σ^2 – повна дисперсія (міра ризику) акції; $\sigma_{\text{сист.}}^2$ – систематична та індивідуальна дисперсії (міра ризику) акції; $\sigma_{\text{інд.}}^2$ – індивідуальна дисперсія (міра ризику) акції;

$$\sigma_{\text{сист.}}^2 = \beta^2 \cdot \sigma_{\text{рин.}}^2,$$

де β – міра чутливості дохідності акцій (банку) до систематичного (ринкового) фактора;

$$\beta = \text{cov}(r, r_{\text{рин.}}) / \sigma_{\text{рин.}}^2,$$

де $\text{cov}(r, r_{\text{рин.}})$ – коваріація дохідності акцій (банку) r та дохідності індексу (інвестиційного еталона) $r_{\text{рин.}}$.

На основі цієї моделі проведено оцінку ризику акцій Райффайзен Банку Аваль, Кредобанку, Укргазбанку, Укрсоцбанку та їх загального, систематичного (ринкового) і несистематичного (індивідуального) ризику. В якості ринкового еталона (бенчмарку) ризику і дохідності акцій можна обирати загально визнані індекси ринку акцій в Україні – індекси *UX* [26] та *ПФТС* [25]. Розрахунки цих показників наведені у *табл. 3*.

Систематичний та індивідуальний ризик, розраховані за двома індексами, практично співпадають (різниця незначна порівняно з рівнем ризику). Тобто, кожен з індексів може використовуватись як інвестиційний еталон.

Ризик акцій всіх банків суттєво вищий за ринковий ризик.

В усіх банках індивідуальні ризики акцій значно перевищують систематичні ризики. Тобто, дохідність акцій всіх банків визначається головним чином корпоративними подіями, а не динамікою ринку в цілому. Це свідчить про те, що потенційний інвестор не може бути впевненим у передбаченні дохідності акцій банку навіть при правильному прогнозуванні систематичного руху фондового ринку (індексу).

Попередній висновок підтверджується тим, що для Кредобанку та Укргазбанку значення β виявилися від’ємними. Таке аномальне значення β не має економічного сенсу та пояснюється дуже незначним рівнем систематичного ризику на фоні індивідуального ризику.

Таблиця 3

Систематичний та індивідуальний ризики акцій банків України,
2009–2016 рр.

Показник	Індекс		BAVL	KRDB	UGZB	USCB
	ПФТС	UX				
Середня арифметична дохідність, %	8	11	29	11	44	32
Дисперсія	0,27	0,26	0,78	0,33	3,05	1,34
Коваріація ПФТС-UX	0,18	–	–	–	–	–
Коваріація ПФТС-Банк	–	–	0,34	–0,16	–0,24	0,42
Коваріація UX-Банк	–	–	0,36	–0,15	–0,26	0,42
Бета (β) ПФТС-Банк	–	–	0,81	–1,72	–1,15	0,65
Бета (β) UX-Банк	–	–	0,73	–1,74	–1,00	0,61
Систематичний ризик банку відносно ринку ПФТС	–	–	0,06	–0,13	–0,09	0,05
Систематичний ризик банку відносно ринку UX	–	–	0,05	–0,12	–0,07	0,04
Індивідуальний ризик банку відносно ринку ПФТС	–	–	0,71	0,46	3,14	1,29
Індивідуальний ризик банку відносно ринку UX	–	–	0,73	0,45	3,12	1,30

Джерело: складено автором за [24–26].

Найбільш економічно обґрунтованими є β (міра чутливості дохідності акцій до ринкової дохідності), яка розрахована для акцій Райффайзен Банк Аваль. Значення 0,7–0,8, що менші за 1, відповідають акціям із систематичним ризиком меншим, ніж загальний по ринку. Така структура ризику притаманна ліквідним акціям великих банків. З чотирьох наведених акцій банків лише акції Райффайзен Банк Аваль знаходяться у 2-му рівні лістингу Української біржі та акції Укрсоцбанку – у 2-му рівні лістингу ПФТС, і є достатньо ліквідними. Інші два види акцій – Кредобанку та Укргазбанку – знаходяться у 0-му рівні лістингу і недостатньо ліквідні для коректного розрахунку міри чутливості систематичного ризику.

Висновки. У роботі показана можливість оцінки ризику акцій (систематичного та індивідуального) українських банків згідно з вимогами *GIPS* та *GARP*. Розрахунки ризику виконані на засадах сучасної портфельної теорії для акцій українських банків Райффайзен Банк Аваль, Кредобанк, Укргазбанк, Укрсоцбанк у зіставленні з індексами фондового ринку України: ПФТС та UX.

Аналіз річної дохідності та ринкового ризику (дисперсії) акцій України за індексом UX та індексом ПФТС (2009–2016 рр.) показали,

що дохідність фондового ринку України, розрахована за цими індексами, зазнала за досліджуваний період значних коливань: від -73% і 74% (кризи 1998 і 2008 рр. відповідно) до 235% (початок активної закупки акцій новоствореними інститутами спільного інвестування) у 2004 р. та 133% (підйом ринку акцій у 2007 р.). Середньорічна дохідність ринку акцій України, розрахована за індексом ПФТС у 1998–2016 рр., склала $27,47\%$, а ризик (дисперсія) – $0,57$. Ті ж показники, розраховані за індексом *UX*, склали 11% і $0,26$ відповідно. Проте значення ризику і дохідності ринку акцій України за період 2009–2016 рр., розраховані за індексом ПФТС та *UX*, практично співпадають.

Підтверджено наведену в статті гіпотезу, що індекс *UX* і індекс ПФТС рівною мірою можуть розглядатися як інвестиційний еталон (*benchmark*) для ринку акцій України, оскільки графічний аналіз показав, що існує досить сильна їх кореляція, а систематичний та індивідуальний ризики, розраховані за ними, практично співпадають. Проте висновок щодо рівноправності індексів ПФТС та *UX* у якості інвестиційних еталонів виправданий тільки для періодів не раніше 2009 р., коли почався розрахунок індексу *UX*. Індекс ПФТС розраховується протягом 18 років і тому придатний у якості інвестиційного еталона для значно більшого інтервалу.

Оцінка ризику акцій (*Equity Risk*) Райффайзен Банку Аваль, Кредобанку, Укргазбанку, Укрсоцбанку, у тому числі їх загального, систематичного (ринкового) і несистематичного (індивідуального) ризику показала, що ризик акцій всіх досліджуваних банків суттєво вищий за ринковий, розрахований за індексами ПФТС та *UX*, причому індивідуальні ризики акцій банків значно перевищують систематичні ризики. Це свідчить про те, що дохідність акцій всіх банків визначається головним чином корпоративним управлінням, а не динамікою ринку в цілому.

Отже, потенційний інвестор не може впевнено використовувати прогноз систематичного руху фондового ринку (індексу) для прогнозування дохідності акцій банку. Варто підкреслити, що наведені висновки є правильними тільки відносно ліквідних акцій банків Райффайзен Банк Аваль, Укрсоцбанк, що знаходяться у 2-му рівні лістингу бірж *UX* та ПФТС відповідно; акції Кредобанку та Укргазбанку є недостатньо ліквідними (0-й рівень лістингу) для коректного розрахунку міри чутливості систематичного ризику.

Методика розрахунку систематичного і несистематичного ризику акцій українських банків та отримані дані можуть бути використані акціонерами, потенційними інвесторами, а також регуляторами.

Методика розрахунку ризику акцій потенційно може бути використана для більш широкого класу українських акціонерних товариств, для котрих наявна репрезентативна історія торгівлі акціями. Окреслення цього класу стане предметом наступного дослідження.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Markowitz H. Foundations of Portfolio Theory. The Journal of Finance. Vol. XLVI. 1991. № 2. 469–477 p.
2. Шарп У., Александер Г., Бейли Дж. Инвестиции ; пер. с англ. М. : ИНФРА-М. 1997. 1024 с.
3. The Investment Advisor Body of Knowledge / ed. by J. Dobbs. John Wiley & Sons, Ltd, USA, Canada, 2015. 1135 p.
4. Maginn J. L., Tuttle D. L., McLeavey D. W. Managing Investment Portfolios. A Dynamic Process. Third Edition. John Wiley & Sons, USA, Canada, 2011. 932 p.
5. Global Investment Performance Standards (GIPS®): As Adopted by the GIPS Executive Committee on 29 January 2010. URL : <http://www.cfapubs.org/doi/pdf/10.2469/csb.v2010.n5.1>.
6. Fight Andrew. Understanding International Bank Risk. John Wiley & Sons. Ltd. Chichester. England. 2004. 234 p.
7. Отчет Dragon Capital по эмитенту Райффайзен Банк Аваль. URL : <http://www.ux.ua/ru/m/10/21817/20131108-otchet-dragon-capital-po-emitentu.aspx>.
8. Шульга Н. П. Індикатори ризику та дохідності комерційного банку : зб. наук. пр. Черкас. держ. технол. ун-ту. Черкаси : ЧДТУ, 2002. Вип. 3 (6). С. 82–88. (Серія: Екон. науки).
9. Шульга Н. П. Сучасний інструментарій виміру та калькуляції банківських ризиків. Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : зб. наук. праць. Т. 7. Суми : Мрія-1 ЛТД, УАБС, 2003. С. 294–299.
10. Шульга Н. П., Глибокий В. М. Методологія та практика визначення ставки дисконту в банківській сфері. Економіка: проблеми теорії та практики : зб. наук. праць. В 9 т. Т. IV. Дніпропетровськ : ДНУ, 2010. Вип. 264. С. 973–981.
11. Шульга Н. П. Управління ризиками в банках України. Наук. записки. Острог : РВВ Нац. ун-т. «Острозька академія», 2005. Вип. 7. Ч. 2. С. 251–258. (Серія: Економіка).
12. Шульга Н. П. Управління економічним капіталом банку. Соціально-економічні дослідження в перехідний період. Фінансово-економічні системи: трансформація та євроінтеграція : зб. наук. праць НАНУ. Ін-т регіональних досліджень, 2007. Вип. 1 (63). С. 299–305.
13. Шульга Н. П. Контролінг ризиків у вітчизняних банках. Формування ринкової економіки : зб. наук. праць. Київ : КНЕУ, 2008. С. 464–471.
14. Шульга Н., Мельничук М. Організаційне забезпечення ризик-менеджменту в банках України. Вісн. Київ. нац. торг.-екон. ун-ту. 2012. № 1 (81). С. 44–56.
15. Shulga N., Gordienko T. Risk Matrix Of Bank Credit Management. Вісн. Київ. нац. торг.-екон. ун-ту. 2013. № 6. С. 106–118.
16. Шульга Н. П., Белянко Л. Л. Макроекономічна модель стрес-тестування кредитного ризику банків. Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики. 2013. Вип. 1 (14). С. 151–157.
17. Shulga N., Chornyy A., Husach A. The global misbalance influence on bank's credit risk. Вісн. Київ. нац. торг.-екон. ун-ту. 2014. № 6. С. 70–84.
18. Shulga N., Chornyy A., Stepashova A. Systematic risk assessment of banks. Вісн. Київ. нац. торг.-екон. ун-ту. 2015. № 6 (104). С. 90–103.
19. Шульга Н. П., Гордієнко Т. М. Вектори розвитку кредитного ризик-менеджменту банку. Вісн. Київ. нац. торг.-екон. ун-ту. 2015. № 1. С. 88–103.
20. Шульга Н.П., Бусько К.А. Вплив інформаційної прозорості діяльності банків на їх ринкову дисципліну. Ринок цінних паперів України. 2014. № 8. С. 3–11.
21. Шульга Н. П., Бусько К. А. Транспарентність інформації про ризики діяльності банків. Екон. вісн. ун-ту. 2014. Вип. 22/2.
22. Bus'ko K. Principles Of Risks Transparency In Banks' Activity. Вісн. Київ. нац. торг.-екон. ун-ту. 2015. № 6. С. 104–114.

23. Шульга Н. П., Гербст О. Л. Опціонні операції на міжнародних ринках. Зовнішня торгівля: економіка, фінанси, право. 2016. № 3. С. 5–22.
24. Інформаційний портал Investfunds. URL : <http://investfunds.ua>.
25. ПФТС фондова біржа. URL : <http://www.pfts.ua>.
26. Українська біржа (UX). URL : <http://ux.com.ua>.

Стаття надійшла до редакції 12.10.2016.

Zhurakhovska L. Equity risk of Ukrainian banks in the context of GIPS standards.

Background. Deepening of the risk understanding and methods of its calculation and control has been one of the main trends in financial industry during eight post-crisis years. Equity risk is one of the main components of risk of stock companies. For example, the evaluation of this risk can be one of the most important indicators of the bank activity, although its calculation is not required by the National Bank of Ukraine. Definition of equity risks faces the problem of incompleteness and inaccuracy of stock data on the stock market of Ukraine.

The analysis of recent researches and publications. Theoretical basis of the calculation of investment risk (including equity risk) were laid in the second half of the last century in the works of H. Markowitz, William Sharpe and others. The evidence of the maturity of these approaches is the development of "The Global Investment Performance Standards (GIPS)" and "Generally Accepted Risk Principles (GARP)". But on developing markets, including Ukraine, the definition of equity risks actions faces the problem of incompleteness and inaccuracy of stock data.

The aim of the article is to calculate the equity risk of Ukrainian banks.

Materials and methods. Primary data of the agreements with the shares of Raiffeisen Bank Aval, Kredobank, Ukrgazbank, Ukrsotsbank, historical significance of stock indices of First Stock Trading System (FSTS) and the indices of Ukrainian shares became the material for the research. Among the methods of scientific research which were used by the author for the processing of primary data of Ukrainian banks is statistical method. The analysis gave the opportunity to consider the achievements of investment theory and the requirements of the international standards in the sphere of investment.

The results of the research. The work presents the opportunity of the evaluation of the equity risk (systematic and individual) of Ukrainian banks according to the requirements of "The Global Investment Performance Standards (GIPS)" and "Generally Accepted Risk Principles (GARP)". Risk calculations are made on the basis of Modern Portfolio Theory (MPT) for the shares of Raiffeisen Bank Aval, Kredobank, Ukrgazbank, Ukrsotsbank in comparison with the Ukrainian stock market indices: FSTS and the indices of Ukrainian shares.

Conclusion. Shareholders, potential investors and regulators can use the calculation method and received data.

Keywords: systematic risk, individual risk, equity risk, bank stocks, benchmarks, Global Investment Performance Standards, Generally Accepted Risk Principles, Modern Portfolio Theory.

REFERENCES

1. Markowitz H. Foundations of Portfolio Theory. The Journal of Finance. Vol. XLVI. 1991. № 2. 469–477 p.
2. Sharp U., Aleksander G., Bejly Dzh. Ynvestycyy ; per. s angl. M. : YNFRA-M. 1997. 1024 s.
3. The Investment Advisor Body of Knowledge / ed. by J. Dobbs. John Wiley & Sons, Ltd, USA, Canada, 2015. 1135 p.

4. Maginn J. L., Tuttle D. L., McLeavey D. W. *Managing Investment Portfolios. A Dynamic Process. Third Edition.* John Wiley & Sons, USA, Canada, 2011. 932 p.
5. Global Investment Performance Standards (GIPS®): As Adopted by the GIPS Executive Committee on 29 January 2010. URL : <http://www.cfapubs.org/doi/pdf/10.2469/ccb.v2010.n5.1>.
6. Fight Andrew. *Understanding International Bank Risk.* John Wiley & Sons. Ltd. Chichester. England. 2004. 234 p.
7. Otchet Dragon Capital po zmytentu Rajffajzen Bank Aval'. URL : <http://www.ux.ua/ru/m/10/21817/20131108-otchet-dragon-capital-po-emitentu.aspx>.
8. Shul'ga N. P. Indykatory ryzyku ta dohidnosti komercijnogo banku : zb. nauk. pr. Cherkas. derzh. tehnol. un-tu. Cherkasy : ChDTU, 2002. Vyp. 3 (6). S. 82–88. (Serija: Ekon. nauky).
9. Shul'ga N. P. Suchasnyj instrumentarij vymiru ta kal'kuljacji' bankivs'kyh ryzykiv. Problemy i perspektyvy rozvytku bankivs'koi' systemy Ukrainy : zb. nauk. prac'. T. 7. Sumy : Mrija-1 LTD, UABS, 2003. S. 294–299.
10. Shul'ga N. P., Glubokyj V. M. Metodologija ta praktyka vyznachennja stavky dyskontu v bankivs'kij sferi. Ekonomika: problemy teorii' ta praktyky : zb. nauk. prac'. V 9 t. T. IV. Dnipropetrovs'k : DNU, 2010. Vyp. 264. S. 973–981.
11. Shul'ga N. P. Upravlinnja ryzykamy v bankah Ukrainy. Nauk. zapysky. Ostrog : RVV Nac. un-t. «Ostroz'ka akademija», 2005. Vyp. 7. Ch. 2. S. 251–258. (Serija: Ekonomika).
12. Shul'ga N. P. Upravlinnja ekonomichnym kapitalom banku. Social'no-ekonomichni doslidzhennja v perehidnyj period. Finansovo-ekonomichni systemy: transformacija ta jevrointegracija : zb. nauk. prac' NANU. In-t regional'nyh doslidzhen', 2007. Vyp. 1 (63). S. 299–305.
13. Shul'ga N. P. Kontroling ryzykiv u vitchyznjanyh bankah. Formuvannja rynkovoї ekonomiky : zb. nauk. prac'. Kyi'v : KNEU, 2008. S. 464–471.
14. Shul'ga N., Mel'nychuk M. Organizacijne zabezpechennja ryzyk-menedzhmentu v bankah Ukrainy. Visn. Kyi'v. nac. torg.-ekon. un-tu. 2012. № 1 (81). S. 44–56.
15. Shul'ga N., Gordienko T. Risk Matrix Of Bank Credit Management. Visn. Kyi'v. nac. torg.-ekon. un-tu. 2013. № 6. S. 106–118.
16. Shul'ga N. P., Beljanko L. L. Makroekonomichna model' stres-testuvannja kredytnogo ryzyku bankiv. Finansovo-kredytna dijalnist': problemy teorii' ta praktyky. 2013. Vyp. 1 (14). S. 151–157.
17. Shul'ga N., Chornyj A., Husach A. The global misbalance influence on bank's credit risk. Visn. Kyi'v. nac. torg.-ekon. un-tu. 2014. № 6. S. 70–84.
18. Shul'ga N., Chornyj A., Stepashova A. Systematic risk assessment of banks. Visn. Kyi'v. nac. torg.-ekon. un-tu. 2015. № 6 (104). S. 90–103.
19. Shul'ga N. P., Gordijenko T. M. Vektory rozvytku kredytnogo ryzyk-menedzhmentu banku. Visn. Kyi'v. nac. torg.-ekon. un-tu. 2015. № 1. S. 88–103.
20. Shul'ga N. P., Bus'ko K. A. Vplyv informacijnoi' prozorosti dijalnosti bankiv na i'h rynkovu dyscyplinu. Rynok cinnyh paperiv Ukrainy. 2014. № 8. S. 3–11.
21. Shul'ga N. P., Bus'ko K. A. Transparentnist' informacii' pro ryzyky dijalnosti bankiv. Ekon. visn. un-tu. 2014. Vyp. 22/2.
22. Bus'ko K. Principles Of Risks Transparency In Banks' Activity. Visn. Kyi'v. nac. torg.-ekon. un-tu. 2015. № 6. S. 104–114.
23. Shul'ga N. P., Gerbst O. L. Opcionni operacii' na mizhnarodnyh rynkah. Zovnishnja torgivlja: ekonomika, finansy, pravo. 2016. № 3. S. 5–22.
24. Informacijnyj portal Investfunds. URL : <http://investfunds.ua>.
25. PFTS fondova birzha. URL : <http://www.pfts.ua>.
26. Ukrain's'ka birzha (UX). URL : <http://ux.com.ua>.

УДК 336.748.12

КУЛЬПІНСЬКИЙ Сергій,

д. е. н., с. н. с., професор Чернігівського національного технологічного університету

ОЦІНКА ІНФЛЯЦІЙНИХ ОЧІКУВАНЬ НА ФІНАНСОВОМУ РИНКУ УКРАЇНИ

Розглянуто питання прогнозування інфляції, відхилення фактичних її значень від прогнозованого рівня і факторів коригування таких прогнозів. Проведено аналіз впливу спредів за державними облігаціями та ринковими кредитними ставками, викупу державних облігацій у портфель центробанку та кривої доходності на базову інфляцію. Досліджено вплив валютно-курсової волатильності на інфляцію. Запропоновано шляхи врахування інфляційних ризиків в очікуваннях суб'єктів фінансового ринку.

Ключові слова: фінансовий ринок, спреди, інфляція, волатильність, ризик.

Кульпинский С. Оценка инфляционных ожиданий на финансовом рынке Украины. *Рассмотрены вопросы прогнозирования инфляции, отклонения фактических ее значений от прогнозируемого уровня и факторов корректировки таких прогнозов. Проведен анализ влияния спредов по государственным облигациям и рыночными кредитными ставками, выкупа государственных облигаций в портфель центробанка и кривой доходности на базовую инфляцию. Исследовано влияние валютно-курсовой волатильности на инфляцию. Предложено пути учета инфляционных рисков в ожиданиях субъектов рынка.*

Ключевые слова: финансовый рынок, спреды, инфляция, волатильность, риск.

Постановка проблеми. Інфляційний сплеск 2014–2015 рр., відсутність передумов для переходу до задекларованого Національним банком України (НБУ) режиму інфляційного таргетування та невизначеність валютної політики НБУ викликають питання про складність прогнозування динаміки споживчих цін і відповідного впливу на них монетарними інструментами. У свою чергу, нестабільне інфляційне середовище відображається на погіршенні макроекономічних умов для суб'єктів господарювання та можливостей здійснення ними довгострокового інвестування. Це вимагає більш фундаментальних підходів до формування прогнозного апарату, які б враховували більш широкий діапазон факторів впливу на інфляцію.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблемами виявлення індикаторів формування інфляційних очікувань на фінансових ринках (ФР) займалися група вітчизняних та зарубіжних вчених, а саме: Б. Карпінський, О. Пиж, К. Кіреєва, В. Шевчук, А. Естрелла, Ф. Мішкін,

Ж. Фаус, П. Мілонас та ін. [1–7]. В Україні ця проблема розглядається з позиції впливу на реалізацію інвестиційного потенціалу чи з позиції взаємозв'язку з резервною політикою центробанку, яка має вплив на обсяг грошової маси і в кінцевому рахунку на інфляцію.

Метою статті є визначення індикаторів формування інфляційних очікувань на ФР України.

Матеріали та методи. Інформаційну базу склали законодавчі та нормативно-правові акти з регулювання діяльності банківських установ, довідково-аналітичні матеріали НБУ, інформаційні матеріали провідних центральних банків світу, дослідницькі матеріали ОЕСР, МВФ та ін. [8–11]. Методами дослідження стали: системний аналіз у вивченні економічних явищ на ФР України та світу, економіко-математичне моделювання з використанням статистичних даних НБУ та Держстату України та статистичні порівняння фактологічної бази.

Результати дослідження. Традиційне прогнозування інфляції, що застосовується центральними банками, орієнтується на здійснення прогнозів на основі окремих монетарних агрегатів, врахуванні довгострокових тенденцій зокрема, відхиленні фактичного від потенційного обсягу номінального ВВП (*output gap*), реальних ділових циклів та очікуваннях суб'єктів господарювання [6].

У практиці провідних центробанків світу поширення набуває застосування індикаторів фінансового ринку для уточнення інфляційних тенденцій, які очікуються в майбутньому. Серед учасників ФР США популярними стають такі інструменти, як казначейські облігації уряду США з дохідністю, що прив'язана до інфляції *TIPS (Treasury Inflation-Protected Security)*, інфляційні свопи з плаваючою ставкою прив'язки до інфляції (*Inflation-linked Swaps*), процентні свопи (*Interest rates swaps*) та ін. Однак їх недоліки полягають у тому, що, по-перше, вони не можуть вважатися інструментами передбачення інфляції, по-друге, в умовах України ринок похідних фінансових інструментів практично нерозвинений, і запровадження подібних цінних паперів не викликало б високого попиту серед його учасників в умовах відносно низьких обсягів ринкової ліквідності та високої волатильності ряду показників, на які орієнтуються суб'єкти ринку.

Виникає необхідність урахування більшої низки індикаторів ФР в практиці НБУ, які б давали змогу останньому поліпшувати прогнози інфляції за рахунок ділових очікувань ринку (банківського сектора) та стратегій хеджування ризиків (ринок інструментів з фіксованою дохідністю та валютний ринок).

Факторами, які не дозволяють встановлювати точні прогнози інфляції в Україні, є відсутність чітко визначеної валютної політики, визначеного режиму обмінного курсу і, як наслідок, шоки обмінного курсу; недостатнє урахування тіньового ВВП; встановлення ставки рефінансування за фактом перевищення фактичного рівня інфляції, порівняно з очікуваним (*overshooting*), на відміну від прямого впливу

на інфляцію через відсоткову ставку (як у країнах, що практикують інфляційне таргетування); недостатнє врахування факторів ФР, зокрема – премій за ризик чи стрибків в обсягах ринкової ліквідності.

З цією метою доречно застосування наступних індикаторів ФР з відповідним визначенням ступеня їх впливу на споживчі ціни. Передумови для цього з'явилися лише після 2009 р., у період нарощування випусків облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП) і їх відповідного розміщення в НБУ та серед учасників ФР. Зокрема, обсяг усіх непогашених ОВДП складав усього 8,5 млрд грн на початок 2009 р., перевищивши 540 млрд грн у серпні 2016 р. [8].

Криві дохідності за кредитами. Низька інфляція пов'язана зі зниженням спредів. Окрім того, передбачається, що центральний банк володіє інформацією про те, що рівень реальних відсоткових ставок відображено у цій кривій дохідності.

Спреди між державними і корпоративними облігаціями. Цей показник має відображати ступінь кредитних ризиків і очікування щодо подальшої ділової активності суб'єктів господарювання.

Спред між дохідністю середньострокових державних облігацій і середньостроковими кредитними ставками. Враховує ступінь ризиків, а також реальний попит на ліквідність і очікування щодо інвестиційної діяльності та інвестиційних преференцій.

Волатильність обмінного курсу. Виражає інфляційні очікування, пов'язані з попитом і пропозицією іноземної валюти та сформовані під впливом спекулятивних факторів. Підвищення амплітуди валютно-курсових коливань вище певного рівня пов'язане з дисбалансами на ФР і, відповідно, з інфляційним тиском.

Індикатори премії за ризик. Залишкові компоненти оцінки ступеня впливу зазначених факторів і декомпозиції окремих елементів впливу, пов'язаних з премією за ризик, на базову інфляцію.

Перешкодами до коректного прогнозування споживчих цін у поточних умовах та вагомими розбіжностями між урядовими прогнозами є такі:

- відсутність чітко визначеної валютної політики, самого режиму обмінного курсу і, як наслідок – шоки обмінного курсу;
- недостатнє врахування тіньового ВВП, що не дає змогу визначення незареєстрованої пропозиції товарів та послуг;
- встановлення ставки рефінансування Національним банком за фактом перевищення фактичного рівня над очікуваним, а не застосування інструментів впливу на інфляцію через інструмент ставки рефінансування, чи зміна реальної відсоткової ставки відносно довгострокового тренду (як у країнах, що практикують інфляційне таргетування) [4];
- недостатнє врахування факторів ФР (обсяг премії за ризик, стрибки в обсягах ринкової ліквідності).

У світовій практиці, зокрема в державах з розвиненими ФР (США та країни Єврозони), існує низка інструментів, які дають змогу мінімізувати інфляційні ризики, ризики волатильності, а також містять інформацію щодо інфляційних очікувань на ФР. Зокрема, державні облігації з дохідністю, що прив'язана до інфляції, інфляційні свопи з плаваючою ставкою прив'язки до інфляції, процентні свопи і ф'ючерси та опціони захисту індексу волатильності (*Volatility Index*).

Запровадження даних інструментів хеджування інфляційних ризиків в Україні при відносно низьких обсягах ліквідності не дали б змогу їх використання в якості індикаторів, що виражають інфляційні очікування суб'єктів ФР. Як наслідок, зазначені спреди та волатильність можуть бути своєчасно визначеними органами монетарного регулювання і застосовуватися в умовах України. Ключовим завданням регулювання інфляційного тиску є визначення впливу кожного з факторів на базовий індекс споживчих цін (БІСЦ). Останній взято за основу дослідження впливу перерахованих індикаторів, оскільки загальний ІСЦ підпадає під вплив факторів зовнішньої кон'юнктури, які не можуть контролюватися (і прогнозування яких є менш ефективним). До очікувань суб'єктів фінансового ринку, які можуть при цьому слугувати уточнюючими показниками базової інфляції, доречно віднести спреди між короткостроковою і довгостроковою дохідністю за державними облігаціями (ДО). Вони являють собою так звану премію за інфляційні очікування і пропонуються сучасними дослідниками як допоміжний чинник при прогнозуванні інфляції [6].

Для поліпшення прогнозних властивостей моделювання і визначення впливу взаємодії факторів монетарної та фіскальної політики в стимулюванні економічного зростання доцільним є визначення суміжних чинників, які мають додатковий вплив на інфляційні тенденції.

Додатковим пояснювальним чинником базової інфляції може виступати викуп ОВДП у портфель центрального банку. Застосовано помісячні дані з 2009 р., оскільки викуп ОВПД НБУ активізувався лише з 2008 р. В дужках наведено *t*-статистику.

$$\text{LOG(CORE_CPI)} = 6.35 + 0.11 \cdot \text{LOG(OVDP_NBU(-1))} + 0.06 \cdot \text{LOG(SPREAD(-1))} \quad (1)$$

$$(79) \quad (15) \quad (6)$$

$$R^2 = 0.87 \quad DW = 1.5 ,$$

де CORE_CPI – базовий індекс споживчих цін.

Період: січень 2009 р. – червень 2016 р. (помісячно, 70 спостережень).

Незважаючи на відносно незначні коефіцієнти обох чинників – викупу ДО центральним банком (*OVDP_NBU*) і спредів за ДО (*SPREAD*), тобто, різницею між дохідністю довгострокових і короткострокових облігацій, можна констатувати доволі високий вплив цих факторів, оскільки до розрахунку взято помісячні дані, а річний приріст ОВДП

осідають у портфелях банків з часткою держави в капіталі. Розширення спреду через більш швидке зростання гривневих ставок, порівняно з дохідністю за ОВДП, пов'язане з уповільненням кредитування і відповідно виробництва в умовах зниження сукупного попиту та зростаючих кредитних ризиків, можливою реалізацією кредитної застави і відповідним падінням її вартості.



Рис. 1. Спреди між кредитними ставками (середньостроковими) і державними облігаціями

Джерело: розраховано автором за [9–10].

Іншим показником є крива дохідності за гривневими кредитами, виражена через спред між 12-місячними і 3-місячними ставками за гривневими кредитами (рис. 2). Відсутність механізму коригування довгострокових відсоткових ставок створює дисбаланс на інвестиційному ринку, коли короткострокові вкладення на міжбанківському ринку, чи придбання ДО стають вигіднішими за довгострокові кредитні вкладення. Вплив спреду кривої дохідності на інвестиційну динаміку в умовах розвинених ФР неодноразово доведено в працях зарубіжних дослідників, зокрема А. Естрели і Ф. Мішкіна [5]. Вплив змін спреду кривої дохідності визначено і в Україні [12]. Як наслідок, посилення очікувань щодо прискорення економічного зростання і відповідного підвищення інвестиційного попиту спред зростає. Полога крива дохідності і негативні спреди свідчать про накопичення негативних тенденцій на ФР і відповідно про скорочення фінансування реального сектора інструментами ФР.

Перевірено вплив даного показника і для базового індексу споживчих цін та виявлено понижуючий вплив зростання спреду між 12-місячними і 3-місячними ставками за кредитами, який проявляється не одразу, а з лагом в 8–12 місяців. Коефіцієнт впливу коливався між $-0,05$ та $-0,08$.

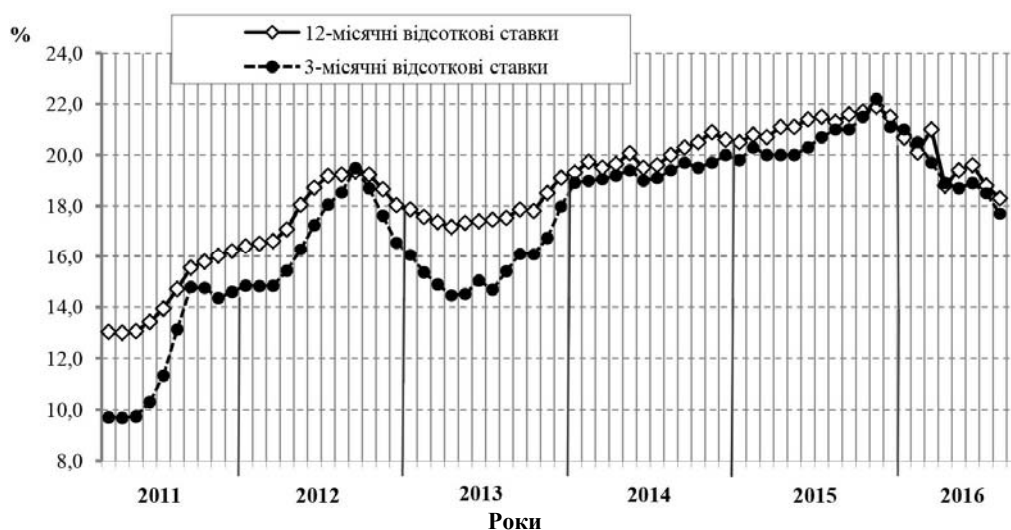


Рис. 2. Три- і дванадцятимісячні відсоткові ставки за кредитами у гривні у 2011–2016 рр., %

Джерело: розраховано автором за [9–10].

Перевірка впливу валютно-курсової волатильності на базову інфляцію також показала її важливість як індикатора очікувань, передусім спекулятивних. У результаті оцінки виявлено, що зростання річної курсової волатильності гривні до долару США на 1 % веде до прискорення зростання індексу споживчих цін на 2,4 %. Однак цей вплив поступово нівелюється, зокрема у третьому-четвертому лагові. Як видно з *рис. 3*, річна волатильність курсу грн/дол. США значно збільшилась в 2014–2015 рр., її рівень першого півріччя 2015 р. суттєво перевищив рівень кризових 2008–2009 рр. При цьому наслідки вищого рівня девальвації і відповідно волатильності були більш значимими як для споживчих цін, так і для ряду індикаторів ФР.

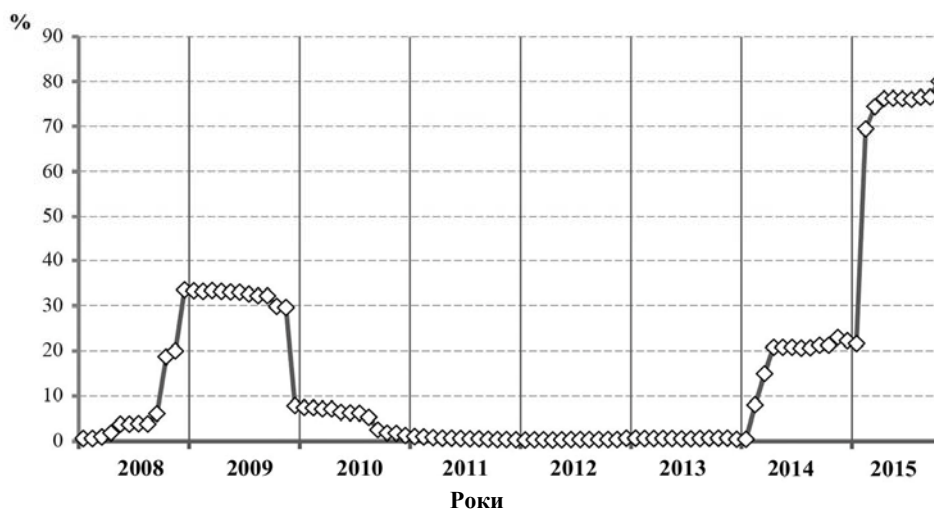


Рис. 3. Річна волатильність обмінного курсу грн/дол. США, %

Джерело: розраховано автором за [11].

Падіння курсу національної грошової одиниці призводить до зниження відсоткових ставок в іноземній валюті, має вплив на відсоткові ставки у гривні та веде до незначного приросту кредитування в іноземній валюті завдяки зниженню ставок. Причому, у короткостроковій перспективі даний вплив не виявляється взагалі: через кризовий стан на ФР та падіння економічної динаміки через девальвацію, доведене В. Шевчуком [3], має місце падіння попиту на кредити взагалі.

Іншою є ситуація з ОВДП у портфелі банків. Падіння попиту на кредити, зумовлене підвищенням відсоткових ставок за кредитами і погіршенням перспектив інвестиційного попиту, веде до пошуків нових альтернатив вкладення ліквідності для банків, одним з яких може бути нарощування портфеля ДО. Однак, як показали попередні розрахунки, волатильність негативно і суттєво впливає на збільшення портфеля ОВДП банків (негативний коефіцієнт склав 0,4), що можна пояснити зростанням очікувань щодо можливості дефолту по державному боргу [13].

Таким чином, волатильність обмінного курсу також є важливим індикатором інфляційних очікувань через зміни преференцій суб'єктів ФР щодо ліквідності при зростанні волатильності. Один з найбільш значимих ефектів волатильності проявляється при її зростанні вище певного рівня. Найбільший її вплив проявився всередині 2014 р., після фактичного переходу НБУ до політики вільного курсоутворення. При підвищенні курсової волатильності має місце зростання перетікання коштів у спекулятивні операції з іноземною валютою. Так, у періоді девальвації 2014 р., за яких середні обсяги придбання валюти населенням перевищували 1,5 млрд дол. США на місяць, вагомими обсягами ліквідності спрямовувалися на придбання валюти банками. Це стосувалося і рефінансування, яке як підтримувало ліквідність банківського сектора, так і стимулювало спекулятивні операції з іноземною валютою. Використання даного індикатора можливе в якості сигналу для національного банку щодо нарощування спекулятивних настроїв та відповідне реагування шляхом запровадження тимчасових адміністративних заходів до стабілізації волатильності, тобто, її зниження до обумовленого рівня (в стандартних відхиленнях).

Висновки. Недостатньо ефективний інструментарій НБУ щодо контролю за інфляцією і ряд об'єктивних чинників обумовлюють урахування більшої низки факторів для своєчасного реагування на виникнення інфляційного тиску. На основі проведеного дослідження запропоновано використання спредів дохідності на ФР в якості додаткових факторів для коригування прогнозу інфляції. Її рівень доречно визначати через базовий індекс споживчих цін, який підпадає під вплив переважно внутрішніх чинників. Для урахування ризиків та відповідних очікувань ринку корпоративних облігацій доцільно запровадження і відповідне застосування композитного індексу по корпоративних

гривневих облігаціях для визначення спредів та очікуваної премії за ризик. З метою своєчасного реагування на накопичення проблемної заборгованості позичальників банків і її негативних ефектів пропонується у подальших дослідженнях визначення премії за ризик шляхом декомпозиції загального ризику на ринкові фактори (кредитний ризик позичальника, термін, обсяг) і імпліцитні інфляційні очікування (виражені через спреди). Зважаючи на необхідність урахування негативних ефектів валютно-курсових шоків в інфляційній динаміці, допустиме часткове таргетування валютно-урсової волатильності, визначення максимальних діапазонів курсових коливань (у стандартних відхиленнях) та їх відповідне коригування залежно від періодів і стану пропозиції ліквідності на ФР.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Карпінський Б. А., Піж О. Л. Інфляційні очікування та їх вплив на залучення інвестицій в економіку України. Інновації та традиції в сучасній науковій думці: матеріали третьої Міжнар. науко.-практ. конф., 16–18 серп. 2016. URL : <http://intkonf.org/ken-karpinskiy-ba-pizh-ol-inflyatsiyeni-ochikuvannya-ta-yih-vpliv-na-zaluchennya-investitsiy-v-ekonomiku-ukrayini/>.
2. Кіреєва К. О. Вплив норми обов'язкового резервування на інфляційні очікування учасників ринку. Фінанси, облік і аудит. 2013. Вип. 1. С. 73–79.
3. Шевчук В. О. Макроекономічні ефекти відхилень реального обмінного курсу від рівноважного рівня в Україні. Міжнародна економічна політика. 2010. № 1–2 (12–13). С. 257–277.
4. Epstein G. Central banks, inflation targeting and employment creation. Economic and Labour Market Papers. ILO. 2007/2. 52 p.
5. Estrella A., Mishkin F. S. The Yield Curve as a Predictor of U.S. Recessions. Federal Reserve of New York. Current Issues In Economics and Finance. Vol. 2. № 7. June 1996. 6 p.
6. Faust J., Wright J. Forecasting Inflation. John Hopkins University. Department of Economics. June 2012. 74 p.
7. Mylonas P., Schich S. The Use of Financial Market Indicators. OECD Economics Department. Working Papers. № 223. 1999.
8. ОВДП, які знаходяться в обігу, за сумою основного боргу. URL : http://bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=12057279.
9. Бюлетень НБУ. 2014. № 2 (251).
10. Вартість кредитів за даними статистичної звітності банків України. URL : https://bank.gov.ua/files/Procentlastb_KR.xls.
11. Середньозважений курс на міжбанківському ринку (на час встановлення офіційного курсу гривні). URL : https://bank.gov.ua/files/Kurs_average.xls.
12. Кульпінський С. В. Крива доходності відсоткових ставок банків України як показник очікуваної економічної динаміки. Бізнес-інформ. 2009. № 7. С. 58–63.
13. Кульпинский С. В. Валютно-курсовые предпосылки стабильности инвестиционного роста Украины. Минск : Наука и инновации. 2015. № 4. С. 31–35.

Стаття надійшла до редакції 24.09.2016.

Kulpinskyi S. Assessment of inflation expectations in the financial market of Ukraine.

Background. *The inflation surge of 2014–2015's., the absence of preconditions for the transition to inflation targeting regime declared by the National Bank of Ukraine and uncertainty of the monetary policy of NBU raise questions about the complexity of prediction of the dynamics of consumer prices and corresponding impact on them by monetary instruments. In turn, unstable inflation environment is reflected on the deterioration of macroeconomic conditions for economic entities and the possibilities of their long-term investment implementation. Eventually, it requires more fundamental approaches to the formation of the projection system, which would consider a wider range of factors of impact on inflation.*

The analysis of recent researches and publications. *The group of domestic and foreign scientists, namely B. Karpinskyi, O. Pyzh, K. Kirieyeva, V. Shevchuk, A. Estrella, F. Mishkin, Zh. Faus, P. Milonas and others dealt with the problems of detection of indicators of formation of inflation expectations on financial markets.*

The **aim** of the research is determination of the indicators of formation of inflation expectations on the financial market of Ukraine.

Materials and methods. *Legislative and normative acts on regulation of banking institutions activity, reference and analytical materials of National Bank of Ukraine, information materials of leading central banks of the world, research materials of the OECD, the IMF and others became the information basis. Systematic approaches to the study of economic phenomena on financial markets of Ukraine and the world, economic and mathematical modeling with the use of statistical data of the NBU and Ukraine State Statistics and statistical comparison of factual basis became the methods of the research.*

Results. *Traditional approach to forecast of inflation, which is used by central banks, focuses on the implementation of forecasts based on separate monetary aggregates, as well as on the consideration of the long-term trends, including deviation of actual from potential amount of nominal GDP, real business cycles and expectations of economic entities.*

In the article the author considers the issue of inflation forecast, deviations of its actual values from the predicted level and adjustment factors of such forecasts; analyzes the impact of spreads for government bonds and market credit rates, redemption of government bonds in the portfolio of the central bank and the yield curve on core inflation; explores the impact of exchange rate volatility on inflation; offers the ways of consideration of inflation risks in the expectations of the financial market subjects.

Conclusion. *On the basis of the conducted research the author offers the use of spreads in yield on the financial market as an additional factor for adjustment of the inflation forecast. The author offers determination of its level through core consumer price index, which is mainly influenced by internal factors. Also, he considers appropriate the introduction and proper application of composite index of hryvnias corporate bonds for determination of spreads and the expected risk premium for the consideration of the risks and the corresponding expectations of the corporate bonds market. In further researches he suggests the determination of the risk premium by the decomposition of total risk on market factors (credit risk of the borrower, date, volume) and the implicit inflation expectations (expressed in terms of spreads) with an aim of timely respond to the accumulation of problem debt of bank borrowers and its negative effects. Taking into account the need to consider the negative effects of exchange rate shocks in inflation dynamics, he offers a partial targeting of the exchange rate volatility, determination of the maximum acceptable ranges of exchange rate fluctuations (in standard deviations) and their appropriate adjustment depending on the periods and the state of supply of liquidity on the financial market.*

Keywords: financial market, spreads, inflation, volatility, risk.

REFERENCES

1. Karpins'kyj B. A., Pyzh O. L. Infljacijni ochikuvannja ta i'h vplyv na zaluchennja investycij v ekonomiku Ukrai'ny. Innovacii' ta tradycii' v suchasnij naukovej dumci: materialy tret'oi' Mizhnar. nauko.-prakt. konf., 16–18 serp. 2016. URL : <http://intkonf.org/ken-karpinskiy-ba-pizh-ol-inflyatsiyni-ochikuvannya-ta-yih-vpliv-na-zaluchennya-investitsiy-v-ekonomiku-ukrayini/>.
2. Kirjejeva K. O. Vplyv normy obov'jazkovogo rezervuvannja na infljacijni ochikuvannja uchasnykiv rynku. *Finansy, oblik i audyt*. 2013. Vyp. 1. S. 73–79.
3. Shevchuk V. O. Makroekonomichni efekty vidhlyen' real'nogo obminnogo kursu vid rivnovazhnogo rivnja v Ukrai'ni. *Mizhnarodna ekonomichna polityka*. 2010. № 1–2 (12–13). S. 257–277.
4. Epstein G. Central banks, inflation targeting and employment creation. *Economic and Labour Market Papers*. ILO. 2007/2. 52 p.
5. Estrella A., Mishkin F. The Yield Curve as a Predictor of U.S. Recessions. *Federal Reserve of New York. Current Issues In Economics and Finance*. Vol. 2. № 7. June 1996. 6 p.
6. Faust J., Wright J. *Forecasting Inflation*. John Hopkins University. Department of Economics. June 2012. 74 p.
7. Mylonas P., Schich S. *The Use of Financial Market Indicators*. OECD Economics Department. Working Papers. № 223. 1999.
8. OVPD, jaki znahodjat'sja v obigu, za sumoju osnovnogo borgu. URL : http://bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=12057279.
9. *Bjuleten' NBU*. 2014. № 2 (251).
10. Vartist' kredytiv za danymy statystychnoi' zvitnosti bankiv Ukrai'ny. URL : https://bank.gov.ua/files/Procentlastb_KR.xls.
11. Sredn'ozvazhenyj kurs na mizhbankivs'komu rynku (na chas vstanovlennja oficijnogo kursu gryvni). URL : https://bank.gov.ua/files/Kurs_average.xls.
12. Kul'pinskij S. V. Kryva dohidnosti vidstokovyh stavok bankiv Ukrai'ny jak pokaznyk ochikuvanoi' ekonomichnoi' dynamiky. *Biznes-inform*. 2009. № 7. S. 58–63.
13. Kul'pinskij S. V. *Valjutno-kurovye predposylki stabil'nosti investicionnogo rosta Ukrainy*. Minsk : Nauka i innovacii. 2015. № 4. S. 31–35.

УДК 339.72.053.1

СКРИПКА Олександр,
аспірант кафедри фінансів КНТЕУ

СИСТЕМА УПРАВЛІННЯ ЗОВНІШНІМ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ

Розкрито сутність управління державним боргом, основну мету, цілі та завдання боргової політики держави. Розглянуто основні складові системи управління державним боргом. Виявлено особливості управління зовнішнім державним боргом, визначено заходи щодо пруденційного управління борговими ризиками. Досліджено основні показники боргової стійкості фінансової системи. Обґрунтовано пріоритетні напрями управління зовнішнім державним боргом на середньострокову перспективу.

Ключові слова: державний борг, боргова політика держави, бюджетна політика, методи управління державним боргом, дефіцит бюджету, управління зовнішнім державним боргом.

Скрипка А. Система управления внешним государственным долгом. Раскрыта сущность управления государственным долгом, основные цели и задачи долговой политики государства. Рассмотрены основные составляющие системы управления государственным долгом. Выявлены особенности управления внешним государственным долгом, определены меры пруденциального управления долговыми рисками. Исследованы основные показатели долговой устойчивости финансовой системы. Обоснованы приоритетные направления управления внешним государственным долгом на среднесрочную перспективу.

Ключевые слова: государственный долг, долговая политика государства, бюджетная политика, методы управления государственным долгом, дефицит бюджета, управление внешним государственным долгом.

Постановка проблеми. Державний борг є вагомою економічною категорією, яка відображає сукупність економічних відносин у сфері залучення позикових фінансових ресурсів з метою фінансування дефіциту загальнодержавного сектора економіки на основі повернення, платності та строковості. На сучасному етапі соціально-економічного розвитку України посилюється увага до підвищення ефективності управління державним боргом для оптимізації структури боргових зобов'язань держави. Важливим є підвищення результативності використання методів управління державним боргом на основі формування пріоритетів боргової політики держави на середньо- та довгострокову перспективу. Крім того, слід впровадити виважений та системний підхід до формування політики держави у сфері залучення, розподілу, використання та повернення позикових фінансових ресурсів, що сприяти-

ме забезпеченню макроекономічної стабілізації. Особливої уваги науковців потребує дослідження проблеми управління зовнішнім державним боргом, враховуючи ситуацію з суттєвим скороченням обсягу золотовалютних резервів країни, девальвацією національної грошової одиниці та потреби обслуговування і погашення наявного боргу перед міжнародними кредиторами. Доцільним стає вивчення проблем удосконалення інституційних засад боргової політики держави, підвищення рівня її координації з іншими складовими фінансової політики.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Вагомий внесок у розбудову теоретико-методологічних положень управління державним боргом здійснили такі зарубіжні вчені як Р. Барро, С. Гош, Г. Егетсон, С. Клаесенс, П. Кругман, Р. Масгрейв, Дж. С. Міль, Дж. Сакс, Т. Сарджент, Д. Рікардо, У. Хеллер [1–5]. Питанням удосконалення системи управління державним боргом, впливу зовнішнього державного боргу на процеси економічного розвитку присвячено праці вітчизняних науковців О. І. Беца, Л. Я. Бенча, Н. В. Зражевської, В. В. Козюка, Г. В. Кучер, Л. В. Лисяк, В. В. Лісовенка, І. О. Лютого, А. В. Павелка М. Д. Пасічного, О. Д. Рожко, І. Я. Чугунова, М. В. Тарасюка [6–13] та ін.

Водночас, на сучасному етапі розвитку важливим та актуальним є підвищення рівня обґрунтованості перспективних напрямів формування та реалізації боргової політики країни, в тому числі у сфері управління зовнішнім державним боргом.

Мета статті полягає у розкритті сутності системи управління державним боргом, дослідженні основних її складових та визначенні пріоритетних напрямів управління зовнішнім державним боргом на середньострокову перспективу.

Матеріали та методи. Теоретичною та методологічною основою дослідження є наукові праці вітчизняних та зарубіжних економістів із удосконалення боргової політики держави. Багатоаспектний характер дослідження зумовив застосування сукупності наукових методів і підходів, що дозволило забезпечити його концептуальну єдність. Зокрема використано такі методи: діалектичний, системний, структурний, аналізу і синтезу, порівняння.

Результати дослідження. Зовнішній державний борг – це сукупність зобов'язань органів державної влади всіх рівнів перед нерезидентами за непогашеними позиками та нарахованими відсотками, а також зобов'язань підприємств, гарантованих органами державної влади. Доступ зовнішніх запозичень дозволяє з меншими витратами фінансувати дефіцит загальнодержавного сектора економіки, залучати кошти для реформування фінансово-економічної системи, для покриття дефіцитів платіжного балансу за поточними операціями та інших цілей. Водночас, високий рівень зовнішньої заборгованості потребує постійного рефінансування державного боргу, підтримання високих кредитних рейтингів країни, проведення структурних економічних реформ з урахуванням вимог міжнародних кредиторів, насамперед Міжнародного валютного фонду (МВФ), що у короткостроковій перспективі може суттєво вплинути на рівень соціального захисту

та соціального забезпечення населення. Формування політики держави щодо зовнішніх запозичень та ефективного використання залучених фінансових коштів є одним з пріоритетів фінансової політики на сучасному етапі економічних трансформацій.

Під управлінням державним боргом слід розуміти сукупність заходів з регулювання його обсягу та структури, визначення умов здійснення нових запозичень, регулювання ринку державних запозичень, реалізації заходів антикризового управління проблемними боргами, обслуговування і погашення боргу, визначення умов і надання державних гарантій, контролю за ефективним використанням запозичених коштів [10]. Г. В. Кучер надає таке визначення – «управління державним боргом є системою заходів уповноважених органів управління, що пов'язана із залученням додаткових фінансових ресурсів у розпорядження держави та приведення у відповідність витрат з обслуговування державного боргу до її можливостей» [8]. МВФ визначає управління державним боргом як процес формування та реалізації стратегії управління державним боргом з метою залучення необхідних обсягів фінансування з найменшим рівнем витрат його обслуговування на довгостроковій основі з мінімізацією боргових ризиків [5].

Під системою управління державним боргом необхідно розуміти сукупність заходів, спрямованих державою на визначення необхідності, умов залучення, обслуговування та погашення державних позик з метою забезпечення суспільних інтересів, з дотриманням пріоритету економічної безпеки держави. Ця система включає такі підсистеми, як прогнозування і планування обсягів погашення та обслуговування зовнішнього державного боргу, оцінки та вибору методів управління державним боргом, моніторингу і контролю, інституційного забезпечення процесу управління боргом. Державними інститутами, що здійснюють управління державним боргом, виступають органи, організації, установи, на які, відповідно до чинного законодавства, покладено обов'язок з управління державним боргом. Кабінет Міністрів України є представником інтересів держави щодо розміщення державних запозичень та надання державних гарантій за кредитами. Особливе місце у сфері управління державним боргом посідає Міністерство фінансів України, зокрема – департамент управління державним боргом. Він поєднує структурні підрозділи, діяльність яких пов'язана з плануванням та підготовкою кредитних проектів, аналізом, обліком, обслуговуванням державного боргу.

Управління та обслуговування державного боргу – одне з пріоритетних завдань фінансової політики держави, важлива умова стабільності її фінансової системи. Ефективне управління боргом на всіх його етапах дасть змогу уникнути кризових боргових ситуацій та пікових навантажень на бюджет у зв'язку з обслуговуванням державного боргу, сприятиме забезпеченню стабілізації соціально-економічної ситуації та розвитку економіки. Передумовами забезпечення ефективного управління державним боргом є: визначення пріоритетів та цілей управління, ідентифікація ризиків та переваг при здійсненні запозичень, розподіл

сфери відповідальності між державним органом влади, що виконує грошово-кредитне регулювання та Міністерством фінансів, яке розміщує боргові зобов'язання; забезпечення реалізації виваженої політики боргового рефінансування; формування дієвої інституційної структури системи управління державним боргом для зниження ризиків.

Ретроспективний аналіз свідчить, що диспропорції у структурі боргового портфеля за валютою запозичення, термінами погашення та дохідністю державних запозичень призводять до серйозних економічних криз. Так, на кінець 1997 р. в Україні частка зовнішнього державного та гарантованого боргу в загальній структурі державного боргу становила 64,4 %, а частка загального державного боргу у ВВП – 30,5 %. Внаслідок шокової девальвації 1998–1999 рр. частка державного боргу у ВВП суттєво зросла на кінець 1999 р. до позначки 61 %, причому частка зовнішнього боргу в загальній структурі становила вже 81,9 %. Відповідно стрімке збільшення значень показника частки зовнішнього державного боргу у ВВП через девальвацію національної валюти зафіксовано у часи економічної рецесії 2008–2009 рр. з 9,7 до 23,3 %, а також у 2014–2015 рр. – значення приведенного показника збільшились на 32 відсоткових пункти з 20,6 до 52,6 % ВВП [14]. Зазначене обумовлює важливість постійного вдосконалення якісного рівня управління державного боргу, потребу розвитку ефективного та ліквідного внутрішнього фінансового ринку. Система управління державним боргом має бути інтегрованою у державну фінансову політику з метою досягнення безпечного показника частки боргу у валовому внутрішньому продукті, а також передбачуваних темпів зростання обсягу державного боргу. Міністерство фінансів, фіскальні органи, Національний банк, а також державний регулятор фінансового ринку мають тісно координувати свою діяльність, синхронізовано використовуючи наявні в їх розпорядженні фінансові інструменти для підвищення дієвості регулювання у сфері державного боргу.

Основна мета управління зовнішнім боргом полягає у залученні необхідного державі обсягу зовнішніх запозичень на відповідні потреби рефінансування існуючих боргів та підтримки позитивного сальдо платіжного балансу (у разі потреби) на найбільш вигідних країні умовах щодо терміну залучення та дохідності позик з урахуванням сукупності ризиків залучення боргового капіталу з-за кордону. Однією з вагомих складових системи управління зовнішнім боргом є пруденційне управління борговими ризиками. Ризикова боргова стратегія та надмірна частка зовнішнього боргу в загальній структурі боргу створюють значні загрози для макроекономічної стабільності держави, у деяких випадках призводять до дефолту країни. В свою чергу, це впливає на суттєве зниження ліквідності банківської системи, інвестиційної привабливості країни, а також звужує можливості держави залучати іноземні позики. У фінансовій науці систематизовано такі види боргових ризиків: зростання процентної ставки, зміна обмінного курсу національної грошової одиниці, рефінансування, ліквідність, кредитний та операційний ризики.

Ризик збільшення процентної ставки впливає на обслуговування державного боргу, зростання бюджетних видатків та бюджетного дефіциту, що призводить до більшої потреби у державних запозиченнях. Найвищий рівень дохідності за державними запозиченнями, розміщеними на короткостроковій основі, що обумовлено потребою держави у нагальному фінансуванні дефіциту загальнодержавного сектора економіки. Заходами щодо управління цими ризиками є збільшення терміну запозичень, здійснення запозичень із фіксованою ставкою, визначення їх граничної межі, залучених із плаваючою ставкою у загальній структурі державного боргу. *Зміна валютного курсу* впливає на зростання видатків бюджету щодо обслуговування боргу, а також витрат на його погашення у разі неможливості його рефінансування. Заходами щодо управління даним ризиком є підвищення частки внутрішнього державного боргу у загальній структурі, що потребує реалізації послідовної державної фінансової політики у сфері підвищення ліквідності облігацій внутрішньої державної позики та розвитку внутрішнього ринку фінансового капіталу.

Можливості рефінансування зовнішнього боргу держави значною мірою визначає стійкість фінансової системи держави. Зусилля держави мають бути спрямовані на зростання термінів запозичень, узгодження термінів погашення боргу з метою недопущення пікових навантажень щодо погашень державного боргу. *Ризик рефінансування* полягає, здебільшого, у відсутності вільного доступу до іноземних ринків фінансового капіталу та призводить до суттєвого зростання дохідності запозичень та вартості зростання обслуговування боргу. Зазначений вид ризику тісно корелює з ризиком зростання процентної ставки. *Ризик ліквідності* полягає у можливості настання ситуації, коли доступ до міжнародних ринків капіталу тимчасово закритий і обсяг золотовалютних резервів перебуває на доволі критичному рівні. А наявні золотовалютні резерви розміщені в активах, які мають нижчу ліквідність за іноземну валюту у вигляді банкнот та монетарного золота. Відповідно до чинного законодавства золотовалютний резерв складається з монетарного золота, спеціальних прав запозичень та резервної позиції в МВФ, резервів в іноземній валюті, у тому числі іноземної валюти у вигляді банкнот та монет або коштів на рахунках за кордоном, цінних паперів, що оплачується в іноземній валюті, інших міжнародно визнаних резервних активів за умови забезпечення їх надійності та ліквідності. Тому важливим є забезпечення оптимальної структури золотовалютних резервів, а також утримання їх обсягу не меншому ніж вартість тримісячного імпорту товарів та послуг у країну. *Операційний ризик* включає низку ризиків, у тому числі репутаційний, перевищення допустимої межі державного боргу за законодавством, настання певних надзвичайних ситуацій, які впливають на здатність позичальника у повному обсязі та в установлений термін розрахуватися за борговими зобов'язаннями. *Кредитний ризик* є наявним або потенційним ризиком для надходжень і капіталу, який виникає через

неспроможність державних інститутів, що взяли на себе зобов'язання, виконати умови кредитної угоди із позичальником.

Для мінімізації витрат і ризику в середньо- і довгостроковій перспективі державні інститути, що здійснюють управління державним боргом, повинні забезпечувати узгодженість проведених ними заходів політики та операцій із завданням розвитку ефективного ринку державних цінних паперів. Органи державного управління мають сприяти формуванню широкої бази інвесторів для своїх внутрішніх і зовнішніх зобов'язань, приділяючи належну увагу витратам і ризику, а ставлення до інвесторів повинно ґрунтуватися на принципах рівності. Операції з управління боргом на первинному ринку мають бути прозорими і передбачуваними. Для розміщення боргових зобов'язань максимально можливо використовувати ринкові механізми, в тому числі конкурсні аукціони і емісійні синдикати. Важливо розвивати вторинний ринок державних запозичень, здатного дієво функціонувати в ринкових умовах. Системи, що використовуються для проведення розрахунків та клірингу за операціями з державними цінними паперами на фінансовому ринку, повинні відповідати міжнародній практиці.

У процесі управління державним боргом мають реалізовуватись завдання:

- забезпечення відповідних показників боргової безпеки;
- пошук ефективних умов запозичення коштів з погляду мінімізації вартості боргу;
- недопущення різкого коливання котирувань боргових зобов'язань;
- посилення ефективності використання запозичених коштів;
- забезпечення своєчасної та повної виплати суми основного боргу та нарахованих відсотків;
- сприяння розвитку процесів інвестування у виробництво за рахунок державних гарантій під час здійснення позик;
- створення якісної нормативно-правової бази й ефективної системи обліку та контролю за державним боргом.

При проведенні аналізу рівня та динаміки зовнішнього боргу важливе методологічне значення мають розроблені міжнародними економічними організаціями загальні підходи до його оцінки. Зокрема, використовуються система таких показників: частка суми зовнішнього державного боргу до експорту товарів і послуг; частка суми зовнішнього державного боргу у валовому внутрішньому продукті; співвідношення обсягів платежів з обслуговування зовнішнього боргу до експорту товарів і послуг; співвідношення обсягів платежів за відсотками по боргу до валового внутрішнього продукту; відношення обсягу міжнародних резервів до загальної суми зовнішнього боргу держави; співвідношення міжнародних резервів до імпорту товарів і послуг; частка короткострокового боргу в загальній сумі зовнішнього боргу держави; частка державного боргу міжнародним організаціям у загальній сумі зовнішнього боргу країни.

Важливим є використання диференційованого підходу до оцінки стану державного боргу, який визначається тривалістю часового аналізу. Зокрема, основними критеріями прийнятності рівня державного боргу в довгостроковій перспективі є показники співвідношень боргу і ВВП, боргу і експорту, боргу і податкових надходжень. У короткостроковій перспективі потрібно керуватися графіком виплат за державними боргами. Суми погашення по роках повинні бути рівномірними і не бути надмірними для державного бюджету та держави у цілому.

Боргова стійкість фінансової системи є одним з вагомих показників, що впливають на рівень макроекономічної стабільності та визначають результативність подальших перетворень в економіці та соціальній сфері. Значна залежність фінансової системи від зовнішніх запозичень може, окрім стимулювання економічного зростання, посилити негативні тенденції та дисбаланс у економічному розвитку суспільства. Крім того, зростання платежів з обслуговування зовнішнього боргу і відповідне зростання імпорту товарів погіршують сальдо рахунку поточних операцій та рахунку фінансового капіталу платіжного балансу, впливають на посилення ризиків та негативних очікувань щодо зниження курсу національної грошової одиниці. Важливою є розробка та реалізація виваженої боргової, бюджетної, грошово-кредитної політики [6].

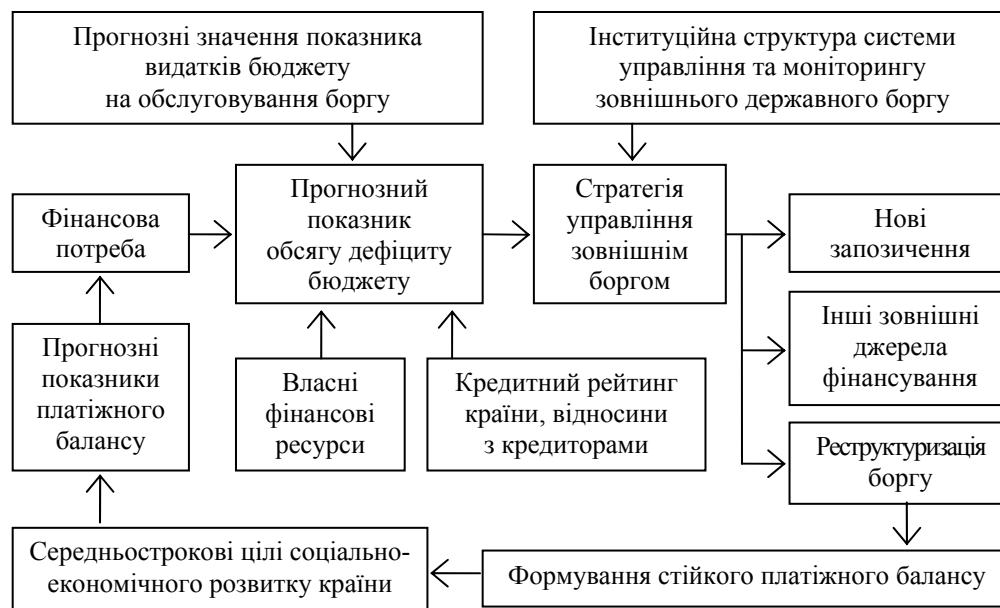
Управління державним боргом здійснюється шляхом застосування таких методів: *рефінансування державного боргу* – погашення основного тіла боргу і відсотків за рахунок коштів, отриманих від розміщення нових боргових зобов'язань держави на внутрішньому та зовнішньому фінансових ринках; *новація* – передбачає укладання угоди між позичальником та кредитором щодо заміни одних боргових зобов'язань іншими; *уніфікація* – рішення держави стосовно об'єднання декількох, раніше випущених позик, а також обмін раніше випущених облігацій і сертифікатів на облігації та сертифікати нових позик; *конверсія* – зміна первинних умов державних позик і зміна рівня їх дохідності; *консолідація* – передбачає зміну умов запозичень у частині збільшення термінів боргових зобов'язань; *відстрочка погашення позик* – являє собою застосування методу консолідації з одночасною відмовою держави від сплати доходів за даними борговими зобов'язаннями; *анулювання державного боргу* – передбачає відмову держави від раніше взятих на себе боргових зобов'язань; *реструктуризація* – перегляд умов обслуговування боргу, у тому числі щодо відсотків кредиту, суми, термінів повернення; списання боргу; *сек'юритизація* – обмін боргів на облігації; *обмін облігацій за регресивним співвідношенням*, коли кілька раніше випущених облігацій прирівнюються до однієї нової; *дострокове погашення* – передбачає економію бюджетних коштів за необхідності їх майбутнього обслуговування [7].

Ці методи застосовуються індивідуально до боргових зобов'язань, що становлять державний борг, і мають свою специфіку. Крім того, деякі з них можуть бути індивідуальні для певного виду боргового

зобов'язання (наприклад, виключно для державних цінних паперів). Методи управління державним боргом можна поділити на адміністративні та ринкові. До першої групи належать: конверсія, консолідація, уніфікація, відстрочка погашення, списання боргу. Друга група включає реструктуризацію, новацію, сек'юритизацію, обмін, дострокове погашення тощо. В основу цього розподілу покладено таку ознаку, як прийняття рішення про використання методу управління боргом. *Адміністративні* методи характеризуються одностороннім прийняттям рішення про їх застосування з боку держави без отримання попередньої згоди з боку кредитора, а *ринкові*, в свою чергу, передбачають погоджувальний характер, тобто прийняття рішення передують переговорний процес між кредитором і позичальником, при цьому кредитори мають право вирішувати, чи погоджуватись їм на запропоновані умови або відмовитися від них.

З метою посилення дієвості управління система управління боргом має ґрунтуватися на таких принципах: безумовного виконання державою всіх зобов'язань перед інвесторами і кредиторами; єдності – ведення обліку в процесі управління державним боргом усіх видів зобов'язань, емітованих як державою, так і наданих боргів під державні гарантії; зниження ризиків; оптимальності структури – підтримання оптимальної структури боргових зобов'язань держави за строками обігу та погашення, пом'якшення «пиків» платежів; збереження фінансової незалежності – оптимізації структури боргових зобов'язань держави між інвесторами-резидентами і інвесторами-нерезидентами, поступове заміщення зовнішніх запозичень внутрішніми; зниження вартості обслуговування державного боргу за рахунок дострокового викупу боргових зобов'язань держави; прозорості – дотримання повної прозорості запозичень, починаючи від розгляду їх доцільності до остаточного погашення, забезпечення доступу міжнародних рейтингових агентств до достовірної інформації про економічний стан в країні-позичальнику.

Управління боргом має здійснюватися з розрахунку максимальних розмірів зовнішнього боргу, які може допустити країна без суттєвих негативних наслідків для своєї економіки. Представлена структурно-функціональна модель дозволяє розробляти середньострокову боргову стратегію країни, виходячи з максимально можливого обсягу залучення зовнішніх ресурсів та є базисом для аналізу макроекономічного стану країни (*рисунок*). Здійснення ефективного управління зовнішнім державним боргом передбачає розробку концепції боргової стратегії, в якій державний борг розглядатиметься як інструмент забезпечення сприятливих умов для економічного зростання. Формування системи стратегічного фінансово-бюджетного прогнозування і планування сприяє визначенню довгострокових кількісно вимірюваних цілей, що дають характеристику очікуваному рівню розвитку економіки країни, та передбачає аналіз можливих альтернативних сценаріїв [12].



Структурно-функціональна модель управління зовнішнім державним боргом

Джерело: розроблено автором.

Державна боргова політика на середньострокову перспективу має бути спрямованою на забезпечення фінансування дефіциту бюджету шляхом залучення ресурсів на вітчизняному і міжнародному ринках капіталу, забезпечення оптимального співвідношення дюрації і прибутковості суверенних боргових зобов'язань, підтримання рівня кредитних рейтингів країни, формування адекватних орієнтирів за рівнем кредитного ризику для вітчизняних корпоративних позичальників. Доцільним є вдосконалення системи моніторингу зовнішніх запозичень корпоративного сектора і механізму надання державних гарантій.

Пріоритетний напрям управління зовнішнім державним боргом – поглиблення співпраці країни з її основними міжнародними кредиторами, у тому числі МВФ, Світовим банком, Європейським банком реконструкції і розвитку, ЄС, США. Крім того, важливим є розміщення єврооблігацій України в обмежених обсягах для рефінансування наявних боргів з урахуванням наявного попиту, формування та аналіз репрезентативної кривої прибутковості за зовнішніми запозиченнями держави за валютами, насамперед, у доларах США і євро. Доцільно створювати подальші передумови для залучення довгострокових інвесторів, диверсифікованих за типами та географічною ознакою, підтримувати постійний діалог з широким колом іноземних інвесторів.

Висновки. Управління зовнішнім державним боргом – вагома складова фінансової політики держави, що впливає на рівень макроекономічної стабільності та визначає результативність подальших економічних перетворень. Значна залежність фінансової системи від зовнішніх запозичень може, крім стимулювання економічного зростання, посилити негативні тенденції та дисбаланс у розвитку суспільства.

Важливим є реалізація виваженої, послідовної та системної боргової та бюджетної політики, розвиток механізмів ідентифікації фінансово-економічних ризиків, удосконалення системи моніторингу зовнішніх запозичень корпоративного сектора і механізму надання державних гарантій, підвищення результативності використання методів управління державним боргом на основі формування пріоритетів боргової політики держави на середньострокову та довгострокову перспективу, реалізація системного підходу до формування політики держави у сфері залучення, розподілу, використання та повернення позикових фінансових ресурсів. На основі проведеного дослідження запропоновано структурно-функціональну модель управління зовнішнім державним боргом.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Barro R. Determinants of Economic Growth: A Cross-Country Empirical Study. MIT Press Books, The MIT Press, edition the 1st. Vol. 1. 120 p.
2. Claessens S., Ghosh S., Mihet R. Macro-prudential policies to mitigate financial system vulnerabilities. *Journal of International Money and Finance*. 2013. Vol. 39. 153–185 p.
3. Eggetsson G., Krugman P. Debt, Deleveraging, and the Liquidity Trap: A Fisher-Minsky-Koo Approach. *The Quarterly Journal of Economics*. 2012. Vol. 127 (3). P. 1469–1513.
4. Sachs J. D. *Macroeconomics in the global economy*. Harvard University 1993. 778 p.
5. Guidelines for public debt management : World Economic and Financial Surveys. International Monetary Fund. 2014. 56 p.
6. Чугунов І. Я., Павелко А. В., Канєва Т. В., Тарасюк М. В. Державне фінансове регулювання економічних перетворень : монографія ; за заг. ред. А. А. Мазаракі. Київ : Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2015. 376 с.
7. Козюк В. В. Оптимальний рівень боргового навантаження: глобальні макрофінансові зрушення та швидкоплинні очікування. *Фінанси України*. 2012. № 1. С. 78–93.
8. Кучер Г. В. *Управління державним боргом*. Київ : Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2002. 342 с.
9. Лісовенко В. В., Бенч Л. Я., Бец О. І. Державний борг: концептуальні засади та макроекономічні аспекти. *Фінанси України*. 2014. № 12. С. 7–31.
10. Лютий І. О., Зражевська Н. В., Рожко О. Д. *Державний кредит та боргова політика України : монографія*. Київ : Центр учбов. л-ри, 2008. 352 с.
11. Лисяк Л. В. *Бюджетна політика у системі державного регулювання соціально-економічного розвитку України : монографія*. Київ : ДННУ АФУ, 2009. 594 с.
12. Пасічний М. Д. Інституційні засади розвитку фінансового регулювання економіки. *Економіч. вісн. ун-ту*. 2015. № 27/1. С. 137–143.
13. Чугунов І. Я. Довгострокова бюджетна стратегія у системі економічної циклічності. *Вісн. Київ. нац. торг.-екон. ун-ту*. 2014. № 5. С. 64–77.
14. Офіційний сайт Міністерства фінансів України. URL : <http://www.minfin.gov.ua>.

Стаття надійшла до редакції 06.10.2016.

Skrypka O. Control system of external debt.

Background. *The attention to the increase of the efficiency of the public debt management for the optimization of the structure of state debenture amplifies at the modern stage of the social and economic development. Improvement of the institutional foundations of the public debt policy, increase of the level of its coordination with the other components of financial policy is reasonable.*

The aim of the article is to reveal the nature of public debt management system, to study its main components and to determine the priority areas of external public debt management over medium term.

Materials and methods. *The scientific works of domestic and foreign economists on the issues of improvement of the public debt policy are the theoretical and methodological basis of the research. Multidimensional nature of the research has led to the application of a set of scientific methods and approaches which allowed to provide its conceptual unity. In particular, dialectical, systematic and structural methods, the methods of analysis, synthesis and comparison were used.*

Results. *The essence of the public debt management is disclosed, the main purpose, goals and objectives of the public debt policy are elucidated. The key components of the public debt management system are considered. The peculiarities of external public debt management are revealed, the measures for prudential debt risks management are defined. The main indicators of the debt sustainability of the financial system are considered. The priority areas of external public debt management over medium term are substantiated.*

Conclusion. *Implementation of a balanced, consistent, and systematic debt and fiscal policy, development of mechanisms of financial and economic risks identification, improvement of the monitoring system of the corporate sector's external borrowings and the mechanism of provision of the state guarantees, increase of the effectiveness of the application of public debt management methods on the basis of the formation of the public debt policy priorities for the medium and long term period, implementation of the systematic approach to formation of the state policy in the sphere of attraction, distribution, use and return of the borrowed financial resources is important.*

Keywords: public debt, external public debt management, state debt policy, fiscal policy, methods of public debt management, budget deficit.

REFERENCES

1. Barro R. Determinants of Economic Growth: A Cross-Country Empirical Study. MIT Press Books, The MIT Press, edition the 1st. Vol. 1. 120 p.
2. Claessens S., Ghosh S., Mihet R. Macro-prudential policies to mitigate financial system vulnerabilities. Journal of International Money and Finance. 2013. Vol. 39. 153–185 p.
3. Eggetsson G., Krugman P. Debt, Deleveraging, and the Liquidity Trap: A Fisher-Minsky-Koo Approach. The Quarterly Journal of Economics. 2012. Vol. 127 (3). P. 1469–1513.
4. Sachs J. D. Macroeconomics in the global economy. Harvard University 1993. 778 p.
5. Guidelines for public debt management : World Economic and Financial Surveys. International Monetary Fund. 2014. 56 p.
6. Chugunov I. Ja., Pavelko A. V., Kanjeva T. V., Tarasjuk M. V. Derzhavne finansove reguljuvannja ekonomichnyh peretvoren' : monografija ; za zag. red. A. A. Mazaraki. Kyi'v : Kyi'v. nac. torg.-ekon. un-t, 2015. 376 s.
7. Kozjuk V. V. Optymal'nyj riven' borgovogo navantazhennja: global'ni makrofinansovi zrushennja ta shvydkoplynni ochikuvannja. Finansy Ukrainy. 2012. № 1. S. 78–93.
8. Kucher G. V. Upravlinnja derzhavnym borgom. Kyi'v : Kyi'v. nac. torg.-ekon. un-t, 2002. 342 s.
9. Lisovenko V. V., Bench L. Ja., Bec O. I. Derzhavnyj borg: konceptual'ni zasady ta makro-ekonomichni aspekty. Finansy Ukrainy. 2014. № 12. S. 7–31.
10. Ljutyj I. O., Zrazhevs'ka N. V., Rozhko O. D. Derzhavnyj kredyt ta borgova polityka Ukrainy : monografija. Kyi'v : Centr uchbov. l-ry, 2008. 352 s.
11. Lysjak L. V. Bjudzhetna polityka u systemi derzhavnogo reguljuvannja social'no-ekonomichnogo rozvytku Ukrainy : monografija. Kyi'v : DNNU AFU, 2009. 594 s.
12. Pasichnyj M. D. Instytucijni zasady rozvytku finansovogo reguljuvannja ekonomiky. Ekonomich. visn. un-tu. 2015. № 27/1. S. 137–143.
13. Chugunov I. Ja. Dovgostrokova bjudzhetna strategija u systemi ekonomichnoi' cyklichnosti. Visn. Kyi'v. nac. torg.-ekon. un-tu. 2014. № 5. S. 64–77.
14. Oficijnyj sajt Ministerstva finansiv Ukrainy. URL : <http://www.minfin.gov.ua>.

УДК 336.722.37:339.17

СЕВРУК Євгеній,

аспірант кафедри економіки та фінансів підприємства КНТЕУ

РЕФІНАНСУВАННЯ ДЕБІТОРСЬКОЇ ЗАБОРГОВАНОСТІ НА ПІДПРИЄМСТВАХ ТОРГІВЛІ

Систематизовано можливі джерела рефінансування дебіторської заборгованості. Надано характеристику та визначено основні переваги факторингу та форфейтингу. Досліджено сучасний стан використання методів рефінансування дебіторської заборгованості на підприємствах торгівлі України та зарубіжний досвід.

Ключові слова: дебіторська заборгованість, факторинг, форфейтинг, вексель, оборотні активи, фінансування, рефінансування.

Севрук Е. Рефинансирование дебиторской задолженности на предприятиях торговли. Систематизированы возможные источники рефинансирования дебиторской задолженности. Охарактеризованы и определены основные преимущества факторинга и форфейтинга. Исследовано современное состояние использования методов рефинансирования дебиторской задолженности на предприятиях торговли Украины и зарубежный опыт.

Ключевые слова: дебиторская задолженность, факторинг, форфейтинг, вексель, оборотные активы, финансирование, рефинансирование.

Постановка проблеми. На підприємствах торгівлі у порівнянні з підприємствами інших видів економічної діяльності суттєво вищий рівень співвідношення оборотних і необоротних активів (на користь перших), вища питома частка дебіторської заборгованості у складі фінансових оборотних активів та питома частка капіталу, інвестованого у дебіторську заборгованість у загальній сумі оборотного капіталу [1, с. 41].

Короткострокова дебіторська заборгованість займає значну частку в оборотних активах на підприємствах торгівлі України, присутня тенденція до зростання її обсягів. Відповідно до даних Державної служби статистики України, дебіторська заборгованість підприємств торгівлі протягом 2014 р. зросла на 44,5 млрд грн (з 464,4 млрд грн до 508,9 млрд грн), у 2015 р. – на 194 млрд грн (з 508,9 млрд грн до 702,9 млрд грн). Питома вага дебіторської заборгованості в оборотних активах підприємств торгівлі зросла з 58,3 % станом на 1 січня 2014 р.

© Севрук Є., 2017

до 59,3 % – на 1 січня 2016 р. [2]. Отже, здійснюючи фінансування оборотних активів на підприємствах торгівлі, найбільша сума коштів спрямовується в короткострокову дебіторську заборгованість.

За своєю суттю, дебіторська заборгованість – своєрідна фінансова інвестиція одного підприємства в інше. Значна частина коштів, котрі підприємство торгівлі могло б використати для фінансування своєї діяльності та зменшити потребу у залученні позикових фінансових ресурсів, знаходяться протягом тривалого часу у розпорядженні його клієнтів. Звичайно, підприємство може зменшити обсяг наданого товарного кредиту своїм клієнтам або ж продавати продукцію на основі передоплати. Але надмірно жорстка політика управління дебіторською заборгованістю може відобразитися на кількості клієнтів і товарообороті підприємства. У свою чергу, надто лояльна політика надання товарного кредиту клієнтам може збільшити потребу у фінансових ресурсах підприємства та спричинити виникнення простроченої дебіторської заборгованості. Ефективне управління наданням товарного кредиту контрагентам передбачає не зменшення його обсягу, а збереження активу в оптимальному розмірі. Тому підприємство торгівлі через неможливість зменшити обсяг чи прискорити інкасацію дебіторської заборгованості повинно визначити додаткові джерела залучення коштів.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Значний внесок у розвиток теорії дослідження рефінансування дебіторської заборгованості внесли такі вчені: І. Бланк, П. Бондаренко, Г. Шпаргало, Н. Ізмайлова, Н. Радух, О. Пархоменко, О. Андросова [3–9], напрацювання яких дозволяє з'ясувати основні властивості того чи іншого методу рефінансування дебіторської заборгованості.

Доцільним стає з'ясування сучасного стану використання методів рефінансування на підприємствах торгівлі України та дослідження міжнародного досвіду.

Метою статті є встановлення можливих методів рефінансування дебіторської заборгованості як додаткового джерела фінансування оборотних активів на підприємствах торгівлі України та дослідження досвіду зарубіжних країн у сфері управління нею.

Матеріали та методи. У статті застосовано сукупність методів та підходів, які дозволили реалізувати системно-концептуальну єдність дослідження, а саме: діалектичний, синтезу, порівняння, системний, інституційний, економіко-статистичні. Основними джерелами інформації даного дослідження є законодавчі та нормативні акти, статистичні матеріали Державної служби статистики України, наукові праці фахівців із зазначеної проблематики.

Результати дослідження. Часто клієнти розраховуються з підприємством торгівлі не відразу після отримання товару, а через певний проміжок часу. Так з'являється розрив між купівлею-продажем товару та оплатою, тобто виникає дебіторська заборгованість. Зростання в структурі оборотних активів дебіторської заборгованості свідчить

.....

про те, що із обігу на тривалий період відволікаються кошти. Іноді клієнти не можуть розрахуватися відразу, виникає невчасно погашена або безнадійна дебіторська заборгованість і це породжує додаткові фінансові труднощі на підприємствах. Крім того, дебіторська заборгованість схильна до інфляційних та інших втрат, тому управління нею має важливе значення.

Поточна дебіторська заборгованість – сума дебіторської заборгованості, що виникає в ході нормального операційного циклу або буде погашена протягом дванадцяти місяців з дати балансу [10]. Відповідно до чинного Національного положення (стандарту) бухгалтерського обліку 1 «Загальні вимоги до фінансової звітності» [11], дебіторська заборгованість у складі оборотних активів включає в себе:

- дебіторську заборгованість за продукцію, товари, роботи, послуги;
- дебіторську заборгованість за розрахунками (за виданими авансами, з бюджетом);
- іншу поточну дебіторську заборгованість.

На підприємствах торгівлі, як правило, дебіторська заборгованість за продукцію, товари, роботи, послуги займає найбільшу частку у короткостроковій дебіторській заборгованості підприємства.

Рефінансування варто залучати у випадку, коли вигода від негайного отримання коштів більша від їх одержання в свій термін. Основними методами рефінансування дебіторської заборгованості є факторинг, форфейтинг, облік векселів при розрахунках з покупцями.

Відповідно до Цивільного Кодексу України за договором факторингу (фінансування під відступлення права грошової вимоги) одна сторона (фактор) передає або зобов'язується передати грошові кошти в розпорядження другої сторони (клієнта) за плату (у будь-який передбачений договором спосіб), а клієнт відступає або зобов'язується відступити факторові своє право грошової вимоги до третьої особи (боржника) [12].

Сутність факторингу полягає в тому, що факторингова компанія купує у своїх клієнтів платіжні вимоги до покупців на умовах негайної оплати 80–90 % вартості прямих поставок (за винятком комісійних) незалежно від терміну надходження виторгу від покупців. Така послуга необхідна компаніям, діяльність яких здійснюється з відстроченням платежу терміном від 15 до 90 днів, а також коли знаходиться на етапі інтенсивного розвитку (нарощує об'єми продажів, освоює новий ринок). У такій ситуації внутрішні ресурси не можуть стовідсотково забезпечити зростаючі потреби в оборотних коштах [4, с. 8].

Факторинг надає такі економічні та фінансові переваги:

- збільшення оборотності обігових коштів і, як наслідок, зменшення потреби в них;
- захист від втрат та втраченої вигоди;
- отримання довгострокового необмеженого беззаставного фінансування;

- поліпшення ліквідності балансу, зменшення кредитного навантаження; прогнозованість та стабільність грошових надходжень;
- гарантія надходжень коштів від покупців у встановлений строк; зменшення дефіциту обігових коштів;
- зниження вартості обігових коштів.

Також цей інструмент надає певні маркетингові переваги та переваги в сфері продажів [4, с. 9–10].

Розвиток ринку класичного факторингу в Україні суттєво гальмується через низький рівень довіри інвесторів та низький рівень довіри населення до банків, високу вартість капіталу, а також високі ризики невиконання боржниками своїх зобов'язань [13]. Сучасний ринок факторингових послуг представляють лише деякі банківські установи зі спеціальними умовами для потенційних клієнтів. Недоліком, що стримує зацікавленість потенційних учасників факторинговими операціями, є великий відсоток перевідступлення боргу, який сьогодні застосовують вітчизняні банки у тарифах за обслуговування. Новим клієнтам одержати факторингові послуги дуже складно і дорого, реальна ставка фінансування 28–35 % річних. У розвинених країнах вартість послуги становить близько 1,5–2 % від суми постачання [7, с. 124].

Проте, як і при отриманні фінансового кредиту, підприємство торгівлі повинно відповідати певним встановленим вимогам, які висуваються банками-факторами та факторинговими компаніями. Наприклад, банк може висувати наступні вимоги до клієнтів при факторинговому фінансуванні: тривалість діяльності з моменту державної реєстрації – не менше 3 років; в клієнта відкритий рахунок в банку, в якому він бажає отримати фінансування; форма розрахунків з боржниками – безготівкові платежі; клієнт та боржник не є афілійованими/пов'язаними особами. До боржників також встановлюються певні вимоги [14].

У зарубіжній практиці досить поширена факторингова послуга. В Німеччині, починаючи з 2010 р., обсяги ринку факторингу постійно зростають. В 2014 р. вони сягнули 189,9 млрд євро, а це на 10,8 % більше, ніж у 2013 р. Обсяги експортного факторингу в 2014 р. зросли на 19,6 % і склали 44,8 млрд євро, імпортного – збільшились на 4,8 % до 3,3 млрд євро. Тоді як ВВП Німеччини зріс лише на 1,6 %, що свідчить про значну роль факторингу для національної економіки. Кількість користувачів факторингу в 2014 р. досягла 18,9 тис. (на 7,0 % більше, ніж у 2013 р.). Найбільшими споживачами факторингових послуг були підприємства торгівлі (26,4 % загального обсягу факторингового ринку) [15].

У Польщі факторинг перебуває на ранній стадії зрілості, де ринок восьмий за величиною в Європі, який демонструє сталу тенденцію до зростання в останні декілька років. У 2014 р. факторинг Польщі розвивався швидше, ніж національна економіка в цілому, і найшвидше – серед усіх ланок сфери фінансових послуг. Загальний обсяг факторингу в 2014 р. склав 33,5 млрд євро, що у співвідношенні до ВВП дорівнювало 8,1 % [15].

Важливу роль у підтримці платоспроможності підприємства, прискоренні товарообігу й фінансуванні оборотних активів відіграє форфейтинг. Форфейтинг (від фр. *forfait* – відмова від прав) – це купівля боргу, вираженого у зворотному документі (перевідний або простий вексель), у кредитора на безповоротній основі. Це означає, що покупець боргу (форфейтер) бере на себе зобов’язання про відмову (форфейтинг) від свого права на звернення регресивної вимоги до кредитора у разі неможливості отримання боргу з боржника. Тобто, покупець цих вимог бере на себе комерційні ризики, пов’язані з неплатоспроможністю імпортерів, без права регресу цих документів на колишнього власника. Форфейтер не має права подавати будь-які претензії до експортера у разі неплатежу імпортера, він бере на себе всі види ризику, а експортер відповідає лише за правові аспекти вимог, наприклад, за відповідність товару умовам договору. Купівля зворотного документа зазвичай здійснюється зі знижкою [5, с. 288].

До основних переваг форфейтингу можна віднести такі:

- операція вигідна для експортера, оскільки не несе ризику за неповернення зобов’язання, точніше – оформляється без права регресу;
- операція проводиться на основі фіксованої ставки, що зменшує фінансові витрати;
- швидке отримання готівки, що дозволяє реінвестувати кошти у новий процес виробництва, а також зменшує суму кредиторської заборгованості за товари;
- відсутність потреби на інкасацію дебіторської заборгованості та її обслуговування, тобто проведення активної політики стягнення;
- легкість і зручність документації, що сприяє швидкому оформленню векселів; дає можливість їх використання на вторинному ринку з урахуванням дисконту;
- секретність, тобто нерозкритість інформації даної форфейтингової операції, що призведе до зменшення ризиків;
- швидкість отримання інформації про те, що (форфейтер) згодний на фінансування угоди;
- миттєве отримання даних від форфейтера щодо фінансування угоди, що дає можливість відразу підрахувати витрати з обслуговування даної операції;
- зручність оформлення угоди, адже вона оформлюється простим або переказним векселем;
- тривалість кредитування – угода може тривати від 180 днів до 10 років, тобто максимальний термін вже є довгостроковим кредитуванням.

До негативних сторін використання досліджуваного методу рефінансування можна віднести:

- необізнаність експортера у законодавстві країни-імпортера, яке визначає форму векселів, гаранта і т. п.;
- висока вартість угоди, оскільки маржа форфейтера значно перевищує маржу при звичайному товарному кредитуванні;

- можливість виникнення негараздів через те, що імпортер пропонує гарантом таку фінансову установу, яка не задовольняє умови форфейтера, тобто не зможе гарантувати повне і вчасне повернення зобов'язання у разі виникнення небажаних і непередбачуваних обставин;
- зменшення грошової суми за відвантажену продукцію, тобто експортер отримує грошову суму за мінусом дисконту – це, звісно, є витратами для підприємства-експортера;
- імовірність настання валютного ризику пов'язана з тим, що вартість векселів може бути виражена у валюті відмінній від валюти країни-експортера, а це спричинить небажані валютні зміни для експортера;
- фінансові витрати на організацію форфейтингового фінансування, які складаються з суми комісії за зобов'язання та за опціон;
- якщо векселі випущені у валюті, яка є маловідомою, сума премії збільшується через те, що форфейтер зобов'язаний провести операції валютного свопу;
- якщо експортер не зможе взяти відомий міжнародний або державний банк гарантом, то сума премії за ризик неповернення значно підвищується, що негативно впливає на експортера [6, с. 209].

Здійснення операції по форфейтингу набагато простіше, ніж операції факторингу або лізингу, і полягає у внесенні в вексель передавального напису. При цьому вексель повинен бути авальований (прийнятий до виконання) банком країни-імпортера. Простота оформлення та відсутність необхідності укладення будь-яких угод між учасниками угоди купівлі-продажу товару приваблює безліч експортерів. Форфейтинг дозволяє працювати з іноземними клієнтами, розширювати географію діяльності та отримувати прибуток при найменших витратах.

В економічно розвинених країнах, таких як Швейцарія та Великобританія, операції з форфейтингу добре відпрацьовані, а в Україні такі послуги пропонуються лише окремими банками. Зазначений метод рефінансування непоширений серед вітчизняних торговельних підприємств, оскільки більшість з них ведуть діяльність всередині країни і більше зацікавлені в факторингу.

У вітчизняному чинному законодавстві пряма вказівка на форфейтинг відсутня [16, с. 26]. Форфейтинг – це кредитно-вексельна угода, пов'язана з розрахунками в іноземній валюті, тому необхідне одночасне дослідження правових аспектів кредитних відносин, вексельного обігу та валютного регулювання. Розширення експортних операцій підприємств-експортерів та вдосконалення системи розрахунків дають надію, що з часом інструмент посяде належне місце серед банківських операцій, тому вкрай потрібне подальше вдосконалення законодавчої та нормативно-інструктивної бази [16].

Доцільність використання того чи іншого методу визначається метою, якої бажає кредитор (продавець, експортер): факторингове обслуговування доцільно застосовувати малим і середнім підприємствам, які традиційно відчують фінансові труднощі через несвоєчасне

погашення дебіторами та обмеженість доступних для них джерел кредитування. Цей метод доповнюється елементами бухгалтерського, інформаційного, рекламного, збутового, юридичного, страхового та іншого обслуговування кредитора (клієнта), що дає можливість йому зосередитися на виробництві та економити на витратах з оплати праці; форфейтингове обслуговування доцільне для великих підприємств, які хочуть акумулювати грошові кошти для реалізації довгострокових і дорогих проектів [17, с. 80].

Підприємство може також скористатися векселем при отриманні дебіторської заборгованості. Одержані векселі відносяться до дебіторської заборгованості і включають борги покупців, замовників та інших дебіторів за відвантажену продукцію, інші активи, виконані роботи та надані послуги.

Вексель – це цінний папір, який засвідчує безумовне грошове зобов'язання векселедавця сплатити після настання терміну певну суму грошей власникові векселя (векселедержателю). Вексель є засобом оформлення кредиту, що надається в товарній формі шляхом відтермінування оплати за продані товари. Простий вексель містить у собі письмове зобов'язання боржника сплатити визначену суму грошей кредиторіві. Переказний вексель (тратта) є наказом боржникові (трасату) про сплату у визначений термін певної суми третій особі (ремітенту). Завдяки індосаменту здійснюється передача прав за векселем між різними суб'єктами економіки, забезпечуючи умови для обігу векселя як засобу платежу [9].

Оформлення заборгованості векселем дає можливість підприємству-кредитору в подальшому продати цей вексель на фондовому ринку й отримати гроші або ж використати вексель як засіб платежу кредиторам. Продаж векселя здійснюють за певною (дисконтною) ціною, сформованою залежно від його номіналу, терміну погашення й облікової вексельної ставки. Облікова вексельна ставка складається із середньої депозитної ставки, ставки комісійної винагороди та рівня премії за ризик при сумнівній платоспроможності векселедавця. Така операція може бути здійснена тільки з перевідним векселем [8, с. 116]. Підприємства випускають векселі для розрахунків за поставлену продукцію, тобто, по суті, вексель має товарну природу. Підприємство, яке прийняло як засіб оплати вексель, може розраховатися цінним папером з кожним зі своїх контрагентів.

Перевагами векселя для постачальника є:

- погашення боргу за векселем беззаперечне і не вимагає підтвердження боргу в суді;
- інструмент дозволяє стягнути заборгованість у судовому порядку;
- погашення боргу за векселем можна витребувати з будь-якої компанії – власника паперу;
- вексель можна перепродати третій стороні.

Але для підприємства, яке отримало вексель, є також певні загрози: цінний папір нічим не забезпечений; у векселетримача немає гарантії отримання грошей від емітента паперу; стягнення боргу через Державну службу може затягнутися на кілька місяців, а то й років [18].

Зарубіжний досвід в управлінні дебіторською заборгованістю як додаткове джерело фінансування оборотних активів засвідчує, що альтернативним варіантом факторингу для малого та середнього бізнесу може стати біржа дебіторської заборгованості, яка дозволить постачальникам продавати дебіторську заборгованість інвесторам, в більшості випадків комерційним банкам і факторинговим компаніям (як у США з 2011 р.). Основний механізм такої біржі полягає в наступному: постачальник виставляє певний набір поставок на адресу конкретного покупця, встановлює мінімальну ціну з урахуванням дисконту, за яку готовий її продати, і чекає вигідних пропозицій [19].

Перевагами цієї схеми є такі характеристики: не потрібно чекати оплати від дебітора – гроші постачальник отримує відразу; угоди відбуваються дуже швидко, не потрібно проходити процес схвалення у факторинговій компанії, чекати встановлення ліміту на покупців, підписувати договір. В ідеальних умовах з моменту появи лота з дебіторською заборгованістю на біржі до моменту отримання грошей проходить від двох до чотирьох днів. Якщо після закінчення терміну відстрочки дебітор не оплачує постачання, угода анулюється, і постачальник зобов'язується повернути гроші тому, хто придбав неліквідну дебіторську заборгованість. Згідно з даними на офіційному сайті біржі за час її існування компанії провели операції з продажу на суму більш ніж 5,5 млрд дол. США. Європейська практика біржі представлена компанією *Marketinvoice*, яка працює на ринку Великобританії теж з 2011 р. [20].

Враховуючи значний обсяг дебіторської заборгованості на підприємствах торгівлі України, створення такої біржі та врахування досвіду зарубіжних країн у рефінансуванні дебіторської заборгованості може покращити ліквідність, фінансову стійкість та рентабельність підприємств. Для реалізації цієї ідеї в нашій країні потрібно усунути суттєві недоліки, зумовлені перш за все відсутністю досвіду та належної законодавчої бази в ризик-менеджменті.

Висновки. На підприємствах торгівлі України більше половини суми оборотних активів зосереджено в дебіторській заборгованості, тому управління нею – важливе завдання фінансового менеджменту. Дебіторська заборгованість виникає через відвантаження та передання прав власності на товари клієнту, проте оплата відповідно до договору ще не здійснена. Тому, актуальним для підприємств торгівлі в сучасних умовах є можливість використання, крім традиційних джерел фінансування оборотних активів (кредиторська заборгованість, короткостроковий банківський кредит) – факторингу, форфейтингу та обліку векселів.

Для визначення доцільності використання факторингу чи форфейтингу слід порівнювати їх вартість з вартістю альтернативних інструментів фінансування. В Україні рефінансування дебіторської заборгованості за допомогою факторингу не часто використовується підприємствами через високу вартість такої послуги. Крім того, банки та інші спеціалізовані підприємства, що надають факторингові послуги, висувають певні вимоги до діяльності та фінансового стану клієнтів. Через це значна частка підприємств торгівлі України, зважаючи на невідповідність встановленим вимогам, не може скористатися послугами факторингу.

Послуги форфейтингу на сучасному етапі розвитку економіки також не надто поширені серед українських підприємств торгівлі, адже більшість з них ведуть бізнес усередині країни. Важливіше значення має форфейтинг для підприємств, що взаємодіють з партнерами розвинених країн. Слабкий розвиток форфейтингового ринку в Україні можна також пояснити тим, що ринок країн, що розвиваються, викликає у іноземних партнерів певні побоювання. Але форфейтинг є корисним інструментом для роботи підприємств торгівлі, який дозволяє забезпечити зростання прибутку та мінімізувати ризики.

Враховуючи досвід зарубіжних країн, де широко використовуються інструменти рефінансування дебіторської заборгованості, варто очікувати зростання інтересу українських підприємств торгівлі до таких засобів у майбутньому за умови встановлення більш прийнятних цін на ці послуги.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Блакита Г. В. Фінансова стратегія торговельних підприємств: методологічні та прикладні аспекти : монографія. Київ : Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2010. 244 с.
2. Державна служба статистики України. URL : <http://www.ukrstat.gov.ua>.
3. Бланк І. О. Управління вексельним оборотом торговельного підприємства : монографія. Київ : Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2009. 191 с.
4. Бондаренко П. В. Факторинг як фінансовий важель суб'єктів господарювання. Наук. вісн. ОНЕУ. № 2 (210). С. 6–11.
5. Шпаргало Г. Є. Характеристика форфейтингу як форми експортного фінансування. Наук. вісн. НЛТУ України. 2011. Вип. 21. С. 287–292.
6. Измайлова Н. Сутність форфейтингу: позитивні та негативні сторони його використання підприємствами. Економічний аналіз. 2013. № 12. Ч. 2. С. 207–210.
7. Радух Н. Б. Роль факторингових операцій у сучасних фінансових розрахунках. Наук. вісн. ЛНУВМБТ ім. С. З. Гжицького. 2016. Т. 18. № 2 (69). С. 123–126.
8. Пархоменко О. П. Оборотний капітал в умовах глобальних викликів: формування та використання : монографія. Луганськ : Ноулідж, 2012. 216 с.
9. Андросова О. Ф. Вексель як безготівкова форма розрахунку. Сталий розвиток економіки. 2013. № 2 (19). С. 347–351.
10. Шатохіна О. І. Особливості обліку дебіторської заборгованості. URL : <http://www.visnuk.com.ua/ua/pubs/id/5654?issue=129>.
11. Про затвердження Національного положення (стандарту) бухгалтерського обліку 1 «Загальні вимоги до фінансової звітності» від 18.03.2014. URL : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/z0336-13>.

12. Цивільний кодекс України від 16.01.2003 № 435-IV. Ред. від 02.11.2016. URL : <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/435-15>.
13. Самбірський М. М. Стан та перспективи розвитку класичного факторингу в Україні. URL : <http://ukrfactor.com/novina/?n=26>.
14. Офіційний веб-сайт ПАТ «Райффайзен Банк Аваль». URL : <https://www.aval.ua/ru/corporate/finbizz/factoring>.
15. Офіційний веб-сайт Асоціація «Укрфактор». URL : http://ukrfactor.com/factoring_EU.
16. Андрієнко В. В. Форфейтинг в Україні: за та проти. Наук. вісн. Міжнар. гуманітар. ун-ту. 2014. № 12. Т. 2. С. 25–28.
17. Апарова О. В. Форми і засоби інвестування в інновації в умовах економічної нестабільності. Економіка. Менеджмент. Бізнес. 2016. № 2 (16). С. 77–83.
18. Струк О. Векселі в діяльності підприємств: переваги та недоліки. URL : <http://www.bankchart.com.ua/krediti/statti>.
19. Офіційний веб-сайт *The Receivables Exchange*. URL : <http://recx.com>.
20. Биржа дебиторской задолженности: уже не мечта, еще не реальность. URL : <http://www.ifactoring.ru/tips>.

Стаття надійшла до редакції 12.12.2016.

Sevruk Y. Refinancing receivables at trade enterprises.

Background. *Short-term receivables occupy the significant share of current assets at enterprise of trade. The share of receivables in current assets amounted to 59.3 % as of 1 January 2016. Thus, a significant amount of funds accumulated in the commercial short-term receivables. If the company can not speed up collection of receivables, it may use refinancing of accounts receivables.*

The aim of the article is to identify the possible methods of refinancing in Ukraine and investigate foreign experience in the management of accounts receivable.

Materials and methods. *The article used a combination of methods and approaches that allow implementing the conceptual unity of research, namely the dialectical method of scientific knowledge, methods of synthesis and comparative method, system, institutional and statistical analysis method.*

Results. *Current accounts receivable – total receivables arising in the normal operating cycle or it will be paid within twelve months from the balance sheet date. The acceleration of the turnover of receivables or its refinancing should be used to reduce the need in current assets financing. It is feasible to refinance accounts receivable if the benefit from immediate getting money higher than to get them in time. The main forms of refinancing receivables at the present stage are factoring, forfeiting, bill discounting.*

National commercial enterprises use factoring services rarely due to relatively high prices for factoring services. Classical factoring market development in Ukraine significantly hampered by the low level of investor confidence in the Ukrainian business and the low level of trust in banks, high capital costs and high risks of default by borrower obligations. The western banks (especially in Switzerland and the United Kingdom) widely use forfeiting operations but only several banks offer such service in Ukraine.

Conclusion. *At the present stage of economic development, trade enterprise of Ukraine can use in addition to traditional resources of financing current assets (accounts payable, short-term bank credit) – factoring, forfeiting, bill discounting. In Ukraine, as a rule, refinancing receivables using factoring or forfeiting, are not widely used by businesses due to the high cost of services.*

Keywords: accounts receivable, factoring, forfeiting, bill, current assets, financing, refinancing.

REFERENCES

1. Blakytta G. V. Finansova strategija torgovel'nyh pidpryjemstv: metodologichni ta prykladni aspekty : monografija. Kyi'v : Kyi'v. nac. torg.-ekon. un-t, 2010. 244 s.
2. Derzhavna sluzhba statystyky Ukrainy. URL : <http://www.ukrstat.gov.ua>.
3. Blank I. O. Upravlinnja vekselnym oborotom torgovel'nogo pidpryjemstva : monografija. Kyi'v : Kyi'v. nac. torg.-ekon. un-t, 2009. 191 s.
4. Bondarenko P. V. Faktoryng jak finansovyj vazhel' sub'ektiv gospodarjuvannja. Nauk. visn. ONEU. № 2 (210). S. 6–11.
5. Shpargalo G. Je. Harakterystyka forfejtyngu jak formy eksportnogo finansuvannja. Nauk. visn. NLTU Ukrainy. 2011. Vyp. 21. S. 287–292.
6. Izmajlova N. Sutnist' forfejtyngu: pozytyvni ta negatyvni storony jogo vykorystannja pidpryjemstvamy. Ekonomichnyj analiz. 2013. № 12. Ch. 2. S. 207–210.
7. Raduh N. B. Rol' faktoryngovyh operacij u suchasnyh finansovyh rozrahunkah. Nauk. visn. LNUVMBT im. S. Z. G'zhyckogo. 2016. T. 18. № 2 (69). S. 123–126.
8. Parhomenko O. P. Oborotnyj kapital v umovah global'nyh vyklykiv: formuvannja ta vykorystannja : monografija. Lugans'k : Noulidzh, 2012. 216 s.
9. Androsova O. F. Veksel' jak bezgotivkova forma rozrahunku. Stalyj rozvytok ekonomiky. 2013. № 2 (19). S. 347–351.
10. Shatohina O. I. Osoblyvosti obliku debtors'koi' zaborgovanosti. URL : <http://www.visnuk.com.ua/ua/pubs/id/5654?issue=129>.
11. Pro zatverdzhennja Nacional'nogo polozhennja (standartu) buhgalters'kogo obliku 1 «Zagal'ni vymogy do finansovoi' zvitnosti» vid 18.03.2014. URL : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/z0336-13>.
12. Cyvil'nyj kodeks Ukrainy vid 16.01.2003 № 435-IV. Red. vid 02.11.2016. URL : <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/435-15>.
13. Sambirs'kyj M. M. Stan ta perspektyvy rozvytku klasychnogo faktoryngu v Ukraini. URL : <http://ukrfactor.com/novina/?n=26>.
14. Oficijnyj veb-sajt PAT «Rajffajzen Bank Aval». URL : <https://www.aval.ua/ru/corporate/finbizn/factoring>.
15. Oficijnyj veb-sajt Asociacija «Ukrfaktor». URL : http://ukrfactor.com/factoring_EU.
16. Andrijenko V. V. Forfejtyng v Ukraini: za ta proty. Nauk. visn. Mizhnar. gumanitar. un-tu. 2014. № 12. T. 2. S. 25–28.
17. Aparova O. V. Formy i zasoby investuvannja v innovacii' v umovah ekonomichnoi' nestabil'nosti. Ekonomika. Menedzhment. Biznes. 2016. № 2 (16). S. 77–83.
18. Struk O. Vekseli v dijalnosti pidpryjemstv: perevagy ta nedoliky. URL : <http://www.bankchart.com.ua/krediti/statti>.
19. Oficijnyj veb-sajt The Receivables Exchange. URL : <http://recx.com>.
20. Birzha debtorskoj zadolzhennosti: uzhe ne mechta, eshhe ne real'nost'. URL : <http://www.ifactoring.ru/tips>.