

**Висновки.** Особливості та переваги корпоративного страхування очевидні. Це одночасне поєднання функцій збереження та захисту, суттєва фінансова підтримка застрахованих осіб у непередбачуваних ситуаціях, а також гарантовані суми виплат та накопичень, оскільки СК бере на себе фінансові та інвестиційні ризики. Отже, слово за підприємцями.

### Література

1. Баранник Л. Б. Соціальна відповідальність бізнесу / Л. Б. Баранник // Становлення і розвиток малого бізнесу в регіоні : монографія / за заг. ред. Н. І. Редіної. – Д. : ДДФА, 2008. – 512 с. – С. 483–496.
2. Баранник Л. Б. Концепція корпоративної соціальної відповідальності бізнесу та її становлення в українському підприємницькому середовищі / Л. Б. Баранник, О. В. Вознюк. – Д. : Вісник ДДФА: Економічні науки. – 2007. – № 2 (18). – С. 5–11.
3. Баранник Л. Б. Соціальний пакет як атрибут сучасного підприємництва / Л. Б. Баранник // Вісник КНУ ім. Т. Шевченка. – 2011. – Вип. 124/125. – К. : КНУ, 2011. – С. 62–65.
4. Шмелев П. Жизнь и пенсия. Страхование жизни / П. Шмелев // Эксперт. – 2011. – № 40 (183).
5. Ладынский Р. Корпоративное страхование: забота о будущем / Р. Ладынский // Менеджер по персоналу. – 2007. – № 6. – С. 62–65.
6. Корпоративне страхування життя [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://tas.zp.ua/article/64-corporate-life-insurance>
7. Про оподаткування прибутку підприємств : закон України від 28.12.1994 р., № 334/94-ВР [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=334%2F94-%E2%F0>
8. Павлюк О. Корпоративное страхование – основная составляющая соцпакета / О. Павлюк. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://med-insurance.com.ua/review/60>
9. Хорева Н. Персонал без забот / Н. Хорева // Инвестгазета, 22–28.01.2007. – С. 68.
10. Корпоративне ДМС та страхування життя для банківських працівників [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://med-insurance.com.ua/review/62>
11. Корпоративне страхування життя. Можливо воно в нашій країні? [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://tristar.com.ua/1/art/korporativnoe\\_strahovanie.html](http://tristar.com.ua/1/art/korporativnoe_strahovanie.html)

УДК 336.27

О. В. ІСАЄВА

ДВНЗ “Українська академія банківської справи НБУ”, м. Суми

## ПРОБЛЕМИ І ПЕРСПЕКТИВИ УПРАВЛІННЯ ЗОВНІШНІМ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ УКРАЇНИ

*Розглянуто стан, проблеми і перспективи залучення державою ресурсів на зовнішньому фінансовому ринку. Запропоновані шляхи удосконалення механізму здійснення зовнішніх державних запозичень.*

*The state, problems and prospects of borrowing resources on foreign financial market by government are considered. The ways of improvement the mechanism of external state borrowings are offered.*

**Ключові слова:** фінансовий ринок, ОЗДП, державний борг, зовнішній державний борг.

**Вступ.** Залучення державою фінансових ресурсів на кредитній основі для вирішення таких завдань як збалансування бюджету, фінансова підтримка виробничої сфери, розвиток соціальної сфери тощо, – об'єктивно зумовлена та прийнятна практика економічної діяльності. Здійснення внутрішніх позик є найкращим варіантом здійснення запозичень, оскільки зовнішні боргові зобов'язання несуть значно більшу небезпеку втрати державою фінансової незалежності та пов'язані з впливом капіталу з країни. Однак, ресурси внутрішнього фінансового ринку обмежені і їх недостатньо для задоволення потреб держави, тому вона змушена залучати іноземний капітал на позиковій основі.

**Аналіз останніх досліджень та публікацій.** Важливий внесок у дослідження проблем зовнішнього державного боргу та питань щодо його управління зробили такі зарубіжні та вітчизняні економісти, як О.Д. Василик, В.М. Суторміна, В.В. Корнеєв, Х. Джонсон, А. Лаффер та ін. Однак враховуючи те, що зміни на фінансових ринках відбуваються дуже швидко, існує необхідність дослідження сучасного стану зовнішніх запозичень держави, виявлення проблемних аспектів та недоліків боргової політики, а також розробки шляхів її удосконалення.

**Постановка завдання.** Метою статті є дослідження стану, проблем і перспектив залучення державою ресурсів на зовнішньому фінансовому ринку та пошук шляхів вирішення проблем у цій сфері.

**Виклад основного матеріалу.** Держава здійснює запозичення на зовнішньому фінансовому ринку шляхом розміщення облігацій, отримання кредитів на підставі угод та надання гарантій.

В Україні протягом 1999–2011 рр. зовнішня заборгованість у загальному обсязі боргу становила не менше 60 % (рис. 1). Зменшення питомої ваги зовнішнього боргу свідчить про покращення боргової ситуації в

країні та пояснюється певним покращенням загальної економічної ситуації в країні. Однак накопичення суми боргу, як внутрішнього, так і зовнішнього, є несприятливим, оскільки означає збільшення боргового тягара для економіки України [2].

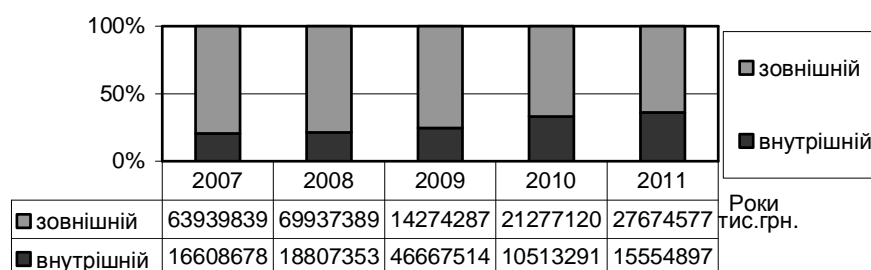


Рис. 1. Структура державного та гарантованого державою боргу (2007–2011 рр., станом на початок року)

Найвагомішими складовими зовнішнього боргу України виступають заборгованість міжнародним організаціям економічного розвитку, заборгованість за позиками, наданими закордонними органами управління, та заборгованість, не віднесена до інших категорій – переважно ОЗДП (рис. 2) [2]. У розрізі валют погашення переважна частина боргу деномінована в доларах США (46 %) та SDR (48 %), незначна частина – в євро (близько 5 %), а решта – в інших валютах [1, с. 14].

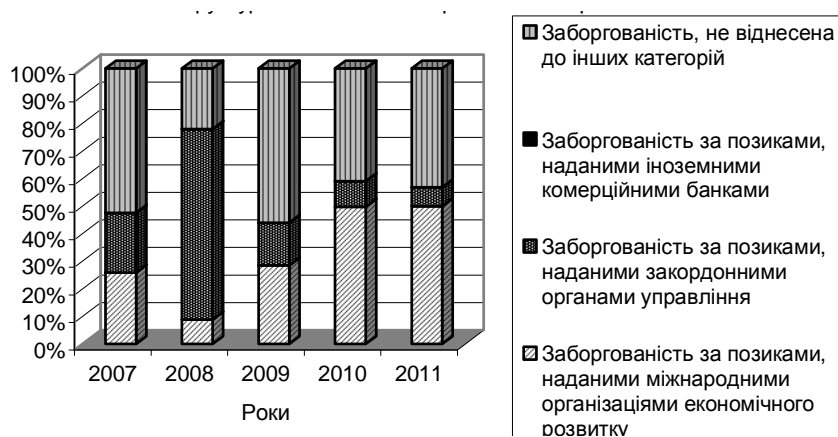


Рис. 2. Структура зовнішнього боргу України (2007–2011 рр., станом на початок року)

Розглянемо позики на підставі угод, які надходять від урядів інших країн, міжнародних організацій та фінансових інституцій. Вони здійснюють позитивний вплив на розвиток економіки, якщо залучаються для розв'язання проблем її ринкового реформування: реструктуризацію народного господарства, модернізацію технологічного базису підприємств, розвиток експортного потенціалу, насичення внутрішнього ринку товарами народного споживання тощо. Кредити, що беруться лише на погашення дефіциту державного бюджету, не покращують соціально-економічну ситуацію. Саме останній варіант, на жаль, спостерігається сьогодні в Україні.

Кредити міжнародних фінансових організацій надаються на вигідних умовах під низькі проценти (5–7 % річних) на строк до 20 років. Позики від країн Євросоюзу в основному є допомогою розвитку країнам, що проводять ринкові перетворення, і отримання доходу для кредитора не має першочергового значення. Найбільшу складність для держави з погляду зростання зовнішньої заборгованості та з погляду використання кредитних коштів становлять запозичення, одержані від іноземних комерційних структур під гарантію уряду. Ефективність використання цих кредитів, як свідчить досвід багатьох країн, є найнижчою.

Найбільшим кредитором України є МВФ. Кредити МВФ спрямовані на вирішення проблем платіжного балансу – у випадках, коли держава не може отримати достатнього фінансування на прийнятних умовах для покриття чистих міжнародних платежів. Протягом 1994–2001 рр. Україна регулярно отримувала кредити від МВФ, проте їх обсяги не перевищували 0,8 млрд SDR на рік. Після шестирічної паузи, викликані сприятливою кон'юктурою на світових ринках, у 2008 р. була підписана угода stand-by на 16 млрд дол. під відсоток близько 2 % річних від суми боргу, однак на умовах бездефіцитності бюджету у 2009 р., впровадження гнучкої курсової політики, пенсійної та податкової реформи, зобов'язання влади не підвищувати соціальні стандарти та покращувати

шення стану справ в енергетичній сфері. Отримані кошти були використані на вирішення поточних проблем бюджету та платіжного балансу. Виплата тіла позики відбуватиметься протягом 2012–2014 рр. Якщо економіка у цей період буде зростати, погашення позики не складе великих труднощів, однак при реалізації песимістичного сценарію, тягар боргу виявиться занадто важким для ослабленої економіки. Співпраця України з МВФ, найвірогідніше, продовжуватиметься, принаймні МВФ у цьому зацікавлений – основні держави-донори фонду повинні будуть знаходити шляхи нейтралізації надлишкової ліквідності, якою інтенсивно наповнювали свої економіки у рамках антикризових програм підтримки споживчого попиту.

Серед міжнародних кредитно-фінансових організацій Міжнародний банк реконструкції та розвитку є другим за значенням кредитором України. При цьому спостерігається тенденція зростання частки кредитів МБРР за рахунок зменшення частки кредитів МВФ. Зі цільовим призначенням кредити МБРР поділяються на 4 групи: інституційні; реабілітаційні; на розвиток певної галузі економіки; на структурну перебудову галузей економіки. Кошти, що надходять від Світового банку (СБ), на відміну від коштів МВФ, використовуються більш різноманітно. Вони спрямовані не тільки на погашення дефіциту бюджету й платіжного балансу, але й на реалізацію довгострокових інвестиційних проектів, підтримку українських підприємств, страхування імпорту.

Позики СБ для України вигідніші, ніж позики з інших джерел, оскільки умови надання ним кредиту є більш лояльними. За класифікацією СБ Україна належить до III категорії країн (рівень доходів нижче середнього), тому термін погашення кредитів продовжується до 20 років з пільговим періодом п'ять років. Відсотки за кредит сплачуються за плаваючою ставкою і становлять близько 6,5 % річних [4].

В Україну надходять позики ЄС, які надаються в євро, в основному для покриття дефіциту державного бюджету. Важливу роль для економіки країни відіграють кредити ЄБРР, головна мета яких – кредитування малого та середнього бізнесу. Як правило, фінансові умови кредитів ЄБРР (відсотки, строки погашення тощо) жорсткіші, ніж умови Світового банку та МВФ.

Особливе місце серед позик на підставі угод посідають кредитні лінії, відкриті під гарантії уряду та НБУ за міждержавними і міжурядовими домовленостями. Найбільшу частку у кредитних лініях іноземних держав та їх регіональних економічних об'єднань під гарантії й інші державні зобов'язання в Україні становлять кошти Німеччини та Італії. Кредити за міждержавними кредитними лініями є в основному товарними, тобто вітчизняні підприємства-позичальники отримують позику у вигляді товарів, сировини, обладнання та послуг. Специфічною формою міжнародного кредитування України також стала реструктуризація боргів за енергоносії з Росії і Туркменістану.

Найбільшу складність для держави як в плані зростання зовнішнього боргу, так і в плані використання кредитів становлять запозичення, одержані від іноземних комерційних структур під гарантії уряду. Ці кредити, як підтверджує досвід багатьох країн, мають найнижчі показники щодо ефективності використання. За прийнятного ринкового середовища гарантії уряду не є обов'язковим елементом кредитування. Залучення зовнішніх кредитних ресурсів під гарантії уряду України та НБУ є вимушеним кроком. Через економічну нестабільність в нашій державі зарубіжні банки часто не ризикують мати справу з українськими підприємствами на основі прямих зв'язків. Кредити залучаються в Україну під гарантії Кабінету Міністрів українськими підприємствами, здатними забезпечити їх повну валютну окупність. Проте часто виникають проблеми щодо виконання зобов'язань вітчизняних позичальників перед іноземними кредиторами і державою. Погіршення фінансового стану українських підприємств зменшує їхні можливості своєчасно забезпечити виконання взятих ними зобов'язань за іноземними кредитами, гарантованими урядом. У разі виникнення простроченої заборгованості за кредити платежі здійснюються за рахунок державного бюджету.

Розглядаючи ОЗДП як одну з ключових форм зовнішніх запозичень, визначимо їх основні характеристики (рис. 3).

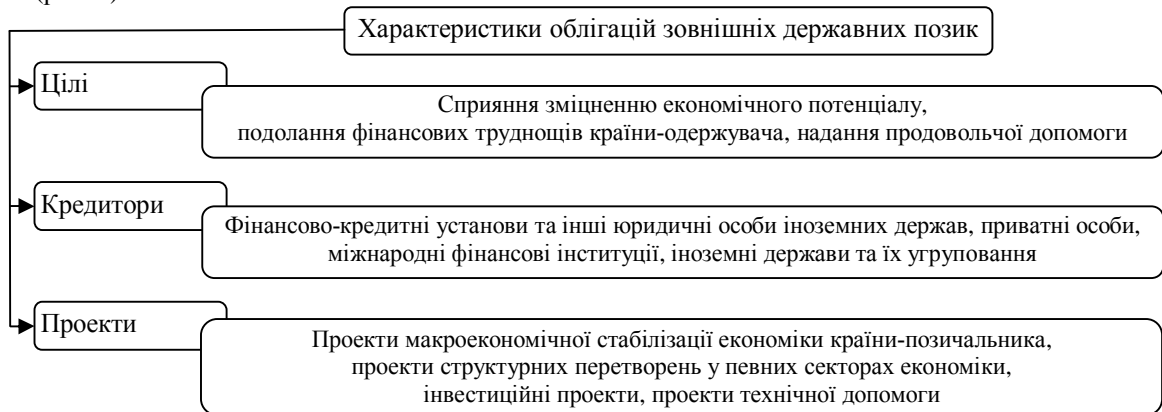


Рис. 3. Ключові характеристики ОЗДП

ОЗДП України користуються достатньо високим попитом у світі через їх дохідність. Обсяг та структура ОЗДП, що перебували в обігу в 2011 р., представлені у таблиці 1 [2].

## Обсяг та структура ОЗДП

Рік випуску	Загальна сума, грн	Частка в загальній сумі державного та гарантованого державою боргу, %
2003 р.	7970600	1,73
2005 р.	6825384	1,48
2006 р.	7970600	1,73
2007 р.	9564720	2,08
2010 р.	20723560	4,50
2011 р.	11955900	2,60
Загальний обсяг	65010764	14,12

Загалом ОЗДП останніми роками використовуються все ширше. Відповідно, збільшується і частина коштів, що забезпечує погашення запозичень. В ситуації, коли нові позики використовуються для погашення старих зобов'язань, стимулюючий ефект на економіку країни здійснює тільки та частина, яка перевищує платежі за існуючими зобов'язаннями. Задля сталості цієї величини необхідно постійно збільшувати загальний обсяг запозичень. Однак при цьому не можна допустити неефективного використання залучених коштів, оскільки це призводить до зростання державного боргу.

Проведений аналіз стану залучення державою ресурсів на зовнішньому фінансовому ринку дозволив дійти висновку, що структура боргових зобов'язань уряду дещо деформована. Зовнішні запозичення України характеризуються нестабільністю, різкими коливаннями структури та непередбачуваністю. Тому ми вважаємо, що для України необхідно є розробка стратегії зовнішніх запозичень. Ефективне управління процесом залучення державою ресурсів на зовнішньому фінансовому ринку передбачає боргову стратегію, у якій державний борг розглядається не з позиції боргового тягаря економіки, а як інструмент забезпечення економічного зростання країни.

Для удосконалення механізму залучення державою коштів на зовнішньому ринку можна запропонувати наступні кроки:

- з метою збереження економічної безпеки держави, при виборі джерел залучення фінансових ресурсів надавати перевагу внутрішнім запозиченням над зовнішніми;
- встановити твердий контроль над часткою кредитів із плаваючою процентною ставкою та кредитів, залучених на термін до одного року, в загальному обсязі зовнішнього боргового портфеля, а також за встановленням лімітів за даними показниками [3, с. 211];
- зменшити частку заборгованості, яку необхідно погасити в короткостроковому періоді, для чого доцільно здійснити рефінансування державного боргу за рахунок нових позик на більш прийнятних відсоткових умовах, що дозволить пролонгувати частину заборгованості України та скоротити боргове навантаження на держбюджет у найближчій перспективі;
- здійснювати прогнозування на середньо- і довгострокову перспективу обсягів та структури зовнішньої заборгованості;
- переорієнтувати боргову політику України на вирішення стратегічних завдань розвитку економіки і першочергове фінансування із зовнішніх позикових джерел проектів загальнонаціонального значення, підтримку експортних і високотехнологічних виробництв;
- накопичені в період фінансово-економічної кризи борги погашати в періоди піднесення економіки, не допускаючи постійного зростання зовнішньої заборгованості;
- забезпечити оптимальну композицію зовнішньої заборгованості за видами валют з урахуванням структури валютних надходжень в країну і технологій валютно-курсової політики [1, с. 16];
- посилити систему управління ризиками державного боргу, зокрема проведення стрес-тестування портфеля зобов'язань держави.

**Висновки.** Державні позики на зовнішніх фінансових ринках можуть сприяти прискоренню темпів економічного зростання за рахунок фінансування продуктивних інвестицій та пом'якшити наслідки дії негативних для національної економіки зовнішніх факторів. Проте якщо уряд накопичує боргові зобов'язання понад рівень, який він спроможний обслуговувати, то з високою імовірністю може виникнути боргова криза, що призведе до великих економічних і соціальних втрат.

Для того, щоб уникнути кризових ситуацій у сфері зовнішнього державного кредиту, слід удосконалити систему управління боргом, на основі розробки коротко- і довгострокових стратегій управління портфелем зобов'язань держави, визначення оптимальної структури та обсягу державного боргу з тим, щоб знизити вартість обслуговування позик та забезпечити мінімізацію ризиків.

## Література

1. Богдан Т. Сучасні підходи до управління ризиками державного боргу / Т. Богдан // Вісник НБУ. – листоп. 2011. – С. 10–17.

2. Інформаційна довідка щодо державного та гарантованого державою боргу України (станом на 31.05.2011) [Електронний ресурс] / Мінфін України. – Режим доступу: [http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/printable\\_article?art\\_id=296213](http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/printable_article?art_id=296213).

3. Присяжнюк О. О. Особливості управління та обслуговування державного боргу України / О. О. Присяжнюк // Вісник Хмельницьк. нац. ун-ту. – 2011. – № 2, Т. 3. – С. 209–211.

4. Управління державним боргом : навч. посібник / О. О. Прутська, О. А. Сьомченков, Ж. В. Гарбар та ін. ; за ред. О. О. Прутської. – К. : ЦУЛ, 2010. – 216 с.

УДК 336.012.23

Ю. М. ПОРОДКО

Львівський інститут банківської справи УБС НБУ

## ПРОБЛЕМИ ФУНКЦІОНУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ФОНДІВ В УМОВАХ ВІДСУТНОСТІ ОЗНАК ЕКОНОМІЧНОГО ЗРОСТАННЯ

*Проаналізовано тенденції на ринку спільного інвестування в Україні в сучасних умовах. Виділено основні причини негативних показників діяльності вітчизняних інвестиційних фондів та охарактеризовано ризики їх діяльності. Запропоновано напрями програми реформування сфери діяльності інвестиційних фондів в Україні та виділено першочергові завданням для її реалізації.*

*Tendencies are analysed at the market of the general investing in Ukraine in modern terms. Principal reasons of negative performance of domestic investment funds indicators are selected and the risks of their activity are described. Directions of the program of reformation of sphere of activity of investment funds are offered in Ukraine and the near-term are selected a task for its realization.*

**Ключові слова:** спільне інвестування, інвестиційний фонд, управління активами, фінансові ризики, економічна нестабільність.

**Постановка проблеми.** Функціонуючи на ринку спільного інвестування інвестиційні фонди залучають кошти з метою прибуткового їх розміщення. Ефективність роботи інвестиційних фондів, та відповідно, прибутковість їх інвестицій безпосередньо пов'язана із економічною ситуацією та тенденціями на фінансовому ринку. Важливим питанням у діяльності інвестиційних фондів є забезпечення раціонального розміщення наявного у них капіталу, що ускладнюється відсутністю в сучасних умовах фінансових активів, котрі б демонстрували стабільні показники доходності. Проблематичність ефективного розміщення залученого інвестиційними фондами капіталу негативно позначається на їх прибутковості та підвищує ризикованість їх діяльності. Саме негативні показники прибутковості, що демонструються інвестиційними фондами в сучасному періоді, знижують рівень довіри до них з боку інвесторів, корі масово вилучають свої кошти із цих структур. Загострення негативних тенденцій на ринку спільного інвестування, масовий відтік капіталу приватних інвесторів із цієї сфери вимагають здійснення невідкладних заходів реформування, що має передбачати вдосконалення діяльності інвестиційних фондів.

**Аналіз основних досліджень та публікацій.** Діяльність інвестиційних фондів є об'єктом дослідження багатьох зарубіжних вчених, котрі у своїх роботах характеризують їх діяльність в розвиненому фінансовому середовищі країн Європи та США. Не дивлячись на численні дослідження цієї тематики у зарубіжній літературі, в Україні діяльність інвестиційних фондів досліджена лише поверхнево. Із вітчизняних вчених у цьому напрямку найбільш ґрунтовно досліджує проблемні питання діяльності інвестиційних фондів Слободян О.А., котрий оцінює ризики їх діяльності [4]. Золковер А.О. у власних працях досліджує проблему регіонального розподілу ІСІ в Україні [3], Сисоєва Л. Ю. проводить порівняння вітчизняних інвестиційних фондів із банківськими установами [5], що виступають як альтернативний напрямок розміщення коштів населення.

**Невирішена частина загальної проблеми.** Дослідження зазначених науковців розкривають лише поодинокі проблеми діяльності вітчизняних інвестиційних фондів, проте комплексного висвітлення причин низького рівня розвитку їх діяльності в Україні не здійснено. Відповідно до цього, виникає необхідність виділити основні проблемні питання у сфері діяльності інвестиційних фондів на сучасному етапі та розробити комплекс пропозицій щодо їх вирішення.

**Метою статті** є оцінка ситуації та виявлення причин негативних тенденцій на ринку спільного інвестування з метою розроблення пропозицій підвищення ефективності діяльності основних його суб'єктів – інвестиційних фондів.

**Виклад основного матеріалу.** Зародження вітчизняного ринку інвестиційних послуг, що відбувалося в кінці 90-х та початку двохтисячних років миттєво було призупинено негативними тенденціями що спостерігаються починаючи із часу розгортання фінансово-економічної кризи 2008 р. Після зростання вітчизняного фондового ринку та результативності функціонування вітчизняних інвестиційних фондів у 2007 р. із загостренням економічного спаду ситуація змінилася на кардинально протилежну. Так, якщо за підсумком 2007 р. середня прибутковість найбільш прийнятних інвестиційних фондів відкритого типу була на рівні 70 %, то за