

ВАЖЛИВІ ЗАГАЛЬНОЕКОНОМІЧНІ ПИТАННЯ  
ТА МОЖЛИВІ НАПРЯМИ ЇХ РОЗВ'ЯЗАННЯ

---

---

УДК: 368: 330.32

**М. В. Сороківська**

*Львівська комерційна академія*

**ШЛЯХИ УДОСКОНАЛЕННЯ ДЕРЖАВНОГО РЕГУЛЮВАННЯ  
ІНВЕСТИЦІЙНОЮ ДІЯЛЬНІСТЮ НЕБАНКІВСЬКИХ  
ФІНАНСОВИХ УСТАНОВ**

*Визначено суть та роль державного регулювання інвестиційною діяльністю небанківських фінансових установ. Досліджено особливості та проблеми інвестування небанківськими фінансовими установами у фінансові інструменти різних видів, основними серед яких є цінні папери, банківські депозити та банківські метали. Запропоновано напрями удосконалення державного регулювання вкладками небанківських фінансових установ у розрізі їх напрямів.*

***Небанківська фінансова установа, державне регулювання, інвестиційна діяльність, цінні папери, банківський депозит***

Небанківські фінансові установи (НФУ) відіграють важливу роль в інвестиційних процесах в усьому світі – як у країнах з високим, так і з низьким рівнем економічного розвитку. Важливість державного регулювання інвестиційної діяльності НФУ обумовлена передусім необхідністю забезпечення їх стійкості та надійності, збереження вкладів клієнтів і досягнення певного рівня прибутковості. Державне регулювання напрямів інвестиційних вкладів покликане забезпечувати оптимальний розподіл і перерозподіл грошових ресурсів НФУ між сферами економіки, регіонами країни та країнами в межах світового ринку.

Особливості функціонування фінансових установ, види використовуваних ними інвестиційних інструментів, напрями інвестиційної діяльності фінансових установ та її державного регулювання досліджували в своїх роботах А. Василенко [1], О. Вовчак [2], Ю. Данько [7], В. Макарюк [7], В. Жмайлова [7], В. Реверчук [4], В. Фурман [8], С. Черкасова [9], О. Юркевич [10], І. Якушик [11].

Більшість науковців розглядає окремі аспекти державного регулювання основної діяльності НФУ, не беручи до уваги їх інвестиційну діяльність. Недосконалим також є її законодавче забезпечення, більше того, регулювання інвестиційних операцій не виокремлено в завданнях Нацкомфінпослуг України. З огляду на це впливає, що особливості державного регулювання інвестицій-

ної діяльності НФУ в науковій літературі окреслено недостатньо і це потребує проведення поглиблених досліджень, особливо з урахуванням його важливості для розвитку вітчизняної економіки.

Метою нашої статті є вивчення особливостей інвестування НФУ в цінні папери, банківські метали і на банківські депозити в сучасних умовах в Україні та розроблення напрямів удосконалення державного регулювання вкладів НФУ в зазначені види фінансових інструментів.

Регулювання (від грецького «regulare» – направляти, упорядковувати) – це напрям розвитку, рух будь-чого для приведення до ладу, системи до такого стану, який забезпечує нормальну і правильну роботу [3]. Залежно від суб'єкта, що здійснює регулювання, розрізняють саморегулювання та державне регулювання.

Державне регулювання інвестиційної діяльності НФУ є комплексом заходів, здійснюваних державою, для забезпечення надійності та прибутковості вкладів тимчасово вільних коштів НФУ, нагляду за додержанням ними законодавства в процесі здійснення інвестиційної діяльності, сприяння їх активній участі в інвестиційних процесах та ефективному перерозподілі фінансових ресурсів НФУ між галузями та секторами вітчизняної економіки. Об'єктом регулювання виступають економічні відносини, що складаються в процесі інвестування тимчасово вільних коштів НФУ, основні напрями та загальна структура їх вкладів.

Чинним законодавством України передбачено такі основні види інструментів для інвестування коштів НФУ: банківські депозити; цінні папери; банківські метали; об'єкти нерухомості; права вимог до перестраховиків (страхових компаній).

Поширеним інструментом фінансового ринку для інвестування коштів НФУ є банківські депозити, інвестиційна привабливість яких зумовлена не тільки високою ліквідністю вкладів, але й відносно гарантованою їх доходністю. Як показали наслідки світової фінансової кризи, дана форма інвестування коштів є чутливою до системних фінансових ризиків, які продукуються, зокрема, інфляційним знеціненням грошової одиниці, зміною відсоткових ставок, неможливістю своєчасного повернення вкладів, особливо з проблемних банків. Тобто, існує залежність між рівнем надійності і доходності банківських депозитів та стабільністю фінансової системи.

Крім того, може мати місце зниження процентної ставки в результаті дострокового розірвання строкових депозитів НФУ чи у випадку зниження облікової ставки НБУ. Це свідчить про наявність процентного ризику для банківських депозитів, що обмежує їх використання як об'єктів інвестування коштів НФУ, особливо в умовах високого рівня інфляції.

Удосконалення державного регулювання розміщення коштів НФУ на банківських депозитах, з метою підвищення їх інвестиційної привабливості, повинно передбачати: регламентацію встановлення банком для депозитів НФУ плаваючої індексованої ставки, що передбачала б автоматичну зміну депозит-

ної ставки з урахуванням офіційного індексу інфляції; встановлення законодавчої норми, згідно з якою кошти, внесені НФУ (особливо такими, як пенсійні фонди, страхові компанії, що здійснюють страхування життя) на строкові банківські депозити, підлягають спеціальному захисту у разі банкрутства банку шляхом виключення активів, в які розміщено такі кошти, з ліквідаційної маси, на котру може бути звернено стягнення кредиторів; створення спеціального цільового державного фонду гарантування депозитних вкладів НФУ; надання пільг в оподаткуванні доходів у вигляді курсових різниць, які виникають унаслідок перерахунку іноземної валюти, що перебувала на обліку небанківської фінансової установи, у гривню за офіційним валютним курсом Національного банку України, зокрема при відкритті ними валютних депозитів.

Використання банківських металів як об'єктів інвестування тимчасово вільних коштів НФУ обмежені проблемами їх доступу до відповідних ринків, низькими нормативами для низки фінансових установ, що встановлюють обмеження на придбання банківських металів (наприклад, для пенсійних фондів обсягом до 5% загальної вартості пенсійних активів, для страхових компаній – на поточних і депозитних рахунках у банківських металах разом не більше 10% загального розміру технічних резервів). Інвестиції в золото та інші банківські метали (платину, паладій) можуть бути привабливими для НФУ за умови функціонування власного ринку банківських металів в Україні або відносно простого прямого доступу інституційних інвесторів до міжнародних ринків банківських металів.

Недоліком інвестицій НФУ в об'єкти нерухомості є їх низька ліквідність, навіть за умови розвинутого ринку нерухомості, більш надійним є інвестування в цінні папери, випущені під заставу об'єктів нерухомості.

Вклади в цінні папери зазвичай становлять найбільшу частку в інвестиційному портфелі НФУ (наприклад, для страхових компаній – 51,9% за станом на 31 грудня 2011 р.) [6]. У той же час фондовий ринок зазнав впливу фінансової кризи, що проявилось в зниженні надійності та доходності багатьох цінних паперів.

Сьогодні в Україні НФУ можуть використовувати для інвестування такі основні види цінних паперів, як: акції, ощадні сертифікати, корпоративні облігації, облігації внутрішньої державної позики, облігації місцевих позик. Переваги ощадних сертифікатів, які, на нашу думку, є інструментами, придатними для інвестування коштів НФУ, над іншими цінними паперами полягають у гарантованих законодавством ліквідності (право вимоги негайного викупу) та незмінній доходності упродовж часу дії сертифіката.

Облігації внутрішньої державної позики (ОВДП), як показує світовий досвід, вважаються одними з найприйнятніших інструментів для інвестицій НФУ. Для забезпечення інвестиційної привабливості своїх цінних паперів держава повинна не допускати перенесення на більш віддалений строк сплати відсотків і погашення облігацій, а також зменшення таких платежів, оскільки це може призвести до невиконання НФУ зобов'язань перед своїми вкладниками

та учасниками. За цих умов актуальності набуває питання введення для інвесторів додаткових гарантій щодо виконання державою зобов'язань за своїми цінними паперами, які повинні бути включені до чинних нормативно-правових актів, у тому числі до постанов Кабінету Міністрів України, що визначають умови випуску ОВДП. Крім того, ці умови повинні бути підкріплені реальними механізмами їх застосування – наприклад, заставою.

Держава може здійснювати випуск спеціальних (привілейованих) державних боргових зобов'язань, передбачених для інвестування виключно коштів НФУ з переважним правом вимоги виплати доходів за цими зобов'язаннями і законодавчою заборонаю дефолту та реструктуризації або конверсії боргу.

З метою досягнення певного рівня дохідності за окремими інвестиційними інструментами, яка забезпечувала б не лише відшкодування втрат, пов'язаних з впливом інфляції, але й певний нормативний дохід, держава може емітувати: середньо- та довгострокові державні цінні папери України, номіновані у твердій валюті з фіксованим валютним доходом; державні боргові цінні папери з плаваючим відсотком, що враховує рівень інфляції в період, за який виплачується дохід.

Залучення коштів до бюджетів місцевих органів влади здійснюється шляхом випуску облігацій місцевих позик. На сьогодні даний вид цінних паперів не набув широкого застосування на фінансовому ринку України. Головна причина, яка стримує його використання, полягає в негативному досвіді щодо його випуску в попередні роки, несвоєчасного погашення, відкладення строку виплати відсотків за облігаціями місцевих позик. У свою чергу, у зарубіжній практиці облігації місцевих позик є поширеним та надійним інструментом вкладення тимчасово вільних коштів, що знаходяться у розпорядженні НФУ.

Підвищення надійності боргових зобов'язань, випущених у формі облігацій місцевої позики, для НФУ повинно передбачати: підтримання певного рівня їх ліквідності, котирування на вторинному ринку; проведення страхування облігацій місцевої позики для відшкодування будь-яких збитків у разі, якщо виплати номінальної вартості та купонних процентів будуть виконані неповністю або несвоєчасно; випуск облігацій місцевих позик, забезпечених об'єктами комунальної власності або іншим муніципальним майном; встановлення безпосередньої залежності між напрямком використання коштів, залучених шляхом запозичення, та джерелом їх повернення.

Сьогодні в Україні використовується і такий поширений на світових фінансових ринках інструмент, як корпоративні облігації. Позитивна динаміка обсягів емісії облігацій у 2011 р. та пожвавлення ролі комерційних банків і НФУ у цих процесах пояснюється зменшенням ймовірності технічних дефолтів емітентів і потребою в довгостроковому фінансуванні суб'єктів господарювання.

Роль держави полягає в належному законодавчому забезпеченні випуску, обігу та погашення корпоративних облігацій. Крім того, держава повинна контролювати й обмежувати випуск облігацій збитковими суб'єктами госпо-

дарювання, а також тими, власний капітал яких на момент прийняття рішення про випуск облігацій менший за статутний.

Одним з найпоширеніших інструментів на вітчизняному ринку цінних паперів є акції. Зважаючи на те, що більшість акціонерних товариств в Україні створена в процесі приватизації, то майже всі акції, які обертаються на вітчизняному фондовому ринку, є простими, через що не набув поширення випуск привілейованих акцій, котрі є більш прийнятними та поширеними фінансовими інструментами для інвестування коштів зарубіжними НФУ.

У 2011 р. найбільші обсяги виконаних біржових контрактів було зафіксовано за облігаціями внутрішньої державної позики – 99,13 млрд грн (42,03% загального обсягу) та з акціями – 79,43 млрд грн (33,68%) [5].

Вітчизняний ринок акцій українських емітентів характеризується низькою капіталізацією та недооцінкою окремих активів. Основними причинами, які знижують надійність акцій як об'єктів інвестування для НФУ є: розміщення додаткових емісій за необгрунтованими цінами серед обмеженого кола пов'язаних осіб, що призводить до розмивання акціонерного капіталу; створення дочірніх підприємств і таким чином виведення капіталу за межі материнської компанії; негативні фінансові результати багатьох підприємств або заниження ними прибутків шляхом реалізації продукції (товарів, робіт, послуг) через посередницькі структури, пов'язані з менеджментом товариства, за неринковими цінами; високий рівень кредиторської заборгованості емітентів, що значно підвищує імовірність ризику банкрутства акціонерного товариства.

Підсумовуючи вищесказане, слід відзначити, що основними напрямками удосконалення державного регулювання інвестиційної діяльності НФУ є: наповнення фондового ринку України надійними, захищеними від інфляційного впливу фінансовими інструментами, а отже, створення відповідних правових передумов їх випуску й обігу – розширення законодавчо дозволеного для випуску та обігу в Україні переліку видів цінних паперів, обумовлення правил їх випуску й обігу; захист прав дрібних акціонерів; встановлення обов'язкової вимоги для інвестування коштів НФУ в корпоративні облігації вітчизняних суб'єктів господарювання, яка передбачатиме наявність майнового забезпечення активами емітента таких боргових цінних паперів або визначеного джерела доходу для їх погашення; заборона випуску облігацій збитковим суб'єктам господарювання та тим, в яких власний капітал менший за статутний; обмеження обсягів коштів на поточних і депозитних рахунках у банках; спрощення порядку здійснення валютних операцій такими НФУ, як ІСІ, пенсійні фонди та страхові компанії, які згідно із законодавством мають право інвестувати свої активи в цінні папери, випущені іноземними емітентами; проведення наукових досліджень раціональності та ефективності інвестиційної діяльності НФУ.

Перспективи подальших досліджень полягають у пошуку напрямів посилення позитивного впливу державного регулювання на розвиток інвестиційної діяльності НФУ, що можливо лише за умови послідовного впливу держави

на різні сторони інвестиційного процесу як при нарощуванні інвестиційного потенціалу та регулюванні структури інвестицій НФУ, так і створенні для них сприятливих умов інвестування та формування можливостей щодо вибору інвестиційних інструментів.

1. Василенко А. Інвестиційна діяльність страхових компаній України: стратегії та пріоритети [Електронний ресурс] / А. Василенко, В. Тринчук // Страхова справа. – 2006. – № 3 (23). – Режим доступу : <http://www.forinsurer.com>. 2. Вовчак О. Д. Інвестування: навч. посіб. / О. Д. Вовчак. – Львів : Новий Світ–2000, 2006. – 544 с. 3. Ожегов С. И. Словарь русского языка : около 57 000 слов / С. И. Ожегов ; [ред. Н. Ю. Шведова]. – 20-е изд., стер. – М. : Русский язык, 1988. – 750 с. 4. Реверчук С. К. Інституційна інвестологія: навч. посіб. / [С. К. Реверчук, О. Д. Вовчак, С. І. Кубів та ін. ; за заг. ред. С. К. Реверчука]. – К. : Атіка, 2004. – 208 с. 5. Статистика та аналітичні матеріали Української асоціації інвестиційного бізнесу [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.uaib.com.ua>. 6. Статистика та аналітичні матеріали Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.dfr.gov.ua>. 7. Сучасний стан та проблеми інституційного розвитку національного фінансового ринку // Ринкова система України : стан та перспективи розвитку : моногр. / [за заг. ред. О. В. Макарюка, В. М. Жмайлова, Ю. І. Данька]. – Х. : Міськдруку, 2011. – С. 250–268. 8. Фурман В. М. Ризики в інвестиційній та фінансовій діяльності страховика / В. М. Фурман // Фінанси України. – 2008. – № 2. – С. 107–114. 9. Черкасова С. В. Сучасні стратегії інвестування коштів небанківськими фінансовими установами / С. В. Черкасова // Вісн. Львів. комерц. акад. / [ред. кол. : Г. І. Башнянин, В. В. Апопій, О. Д. Вовчак]. – Львів: Вид-во ЛКА, 2009. – Вип. 30. – 214 с. 10. Юркевич О. М. Визначення сутності та ролі інституційних інвесторів на фінансовому ринку України / О. М. Юркевич; зб. наук. пр. – [Спец. вип. : у 2 ч.; М-во освіти і науки, молоді та спорту України, ДВНЗ Київ. нац. екон. ун-т ім. В.Гетьмана, відп. ред. О. О. Беляєв]. – 2011. – Ч. 2. – Вип. 26. – С. 149–157. 11. Якушик І. Д. Інституціональна структура регулювання фінансового ринку: адаптація зарубіжного досвіду [Електронний ресурс] / І. Д. Якушик, Н. П. Мацелюх. – Режим доступу : [http://www.nbuv.gov.ua/e-journals/znpnudps/2009\\_2/pdf/09yidofe.pdf](http://www.nbuv.gov.ua/e-journals/znpnudps/2009_2/pdf/09yidofe.pdf).

## **ПУТИ УСОВЕРШЕНСТВОВАНИЯ ГОСУДАРСТВЕННОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬЮ НЕБАНКОВСКИХ ФИНАНСОВЫХ УЧРЕЖДЕНИЙ**

*Определены суть и роль государственного регулирования инвестиционной деятельности небанковских финансовых учреждений. Исследованы особенности и проблемы инвестирования небанковскими финансовыми учреждениями в финансовые инструменты разных видов, основными среди которых являются ценные бумаги, банковские депозиты и банковские металлы. Предложены направления усовершенствования государственного регулирования вложениями небанковских финансовых учреждений в разрезе их направлений.*

## **WAYS OF IMPROVEMENT OF STATE REGULATION OF NON-BANK FINANCIAL INSTITUTIONS INVESTMENT ACTIVITY**

*The essence and role of state regulation of non-bank financial institutions investment activity are specified. Features and problems of non-bank financial institutions investment in different kinds of financial instruments among which are securities, bank deposits and bank metals are established. Ways of improvement of state regulation of non-bank financial institutions investment activity in a cut of its directions are offered.*

*Стаття надійшла 18.01.2013*



УДК:336.1(035.3)

**В.В. Савка***Тернопільський національний економічний університет***СОЦІАЛЬНО-ЕКОНОМІЧНА ПРИРОДА ВИДАТКІВ БЮДЖЕТУ  
ТА ЇХ НАУКОВА КЛАСИФІКАЦІЯ**

*Розглядається сутність видатків бюджету як складової фінансової категорії «бюджет». Окреслюються різні наукові та законодавчі підходи до класифікації видатків бюджету. Визначається роль бюджетного фінансування в системі фінансових важелів держави.*

***Бюджет, видатки бюджету, бюджетна класифікація, бюджетні призначення, бюджетні асигнування, розпорядники бюджетних коштів***

Розвиток фінансової науки та її основних категорій, зокрема таких, як «бюджет» і «податки», нерозривно пов'язаний з товарно-грошовими відносинами та функціонуванням держави. Кожній державі для виконання задекларованих нею функцій і завдань потрібні певні кошти, які можна отримати лише внаслідок фінансового розподілу та перерозподілу вартості ВВП і національного доходу. Динамічність державотворчих процесів, зміна пріоритетів суспільного розвитку неминує приводять до кількісних та якісних структурних зрушень у системі бюджетних видатків. Традиційно обсяги бюджетного фінансування формуються під впливом потреб суспільства, які реалізуються через державну політику фінансового забезпечення соціально-економічного розвитку країни. З огляду на це, дуже важливо досягти діалектичного взаємозв'язку зобов'язань і фінансових можливостей держави шляхом їх збалансування, оскільки якісне виконання державою своїх функцій може бути забезпечене передусім за рахунок відповідних обсягів та оптимальної структури видатків бюджетів.

Огляд останніх наукових досліджень і публікацій підтверджує, що в Україні зростає інтерес учених до теоретичних і практичних проблем використання видатків державного і місцевого бюджетів, з'ясування основних напрямів удосконалення планування, розподілу та використання видаткової частини бюджетів в умовах ринкових трансформацій. Окремі напрями згаданих досліджень відображені в роботах В. Базилевича, О. Василика, Л. Василенко, А. Єпіфанова, А. Загороднього, В. Загорського, В. Дем'янишина, М. Карліна, О. Кириленко, І. Луніної, В. Опаріна, Ю. Пасічника, О. Романенко, В. Федосова, С. Юрія та інших. Вивчення праць цих науковців показало, що вони розглядають окремі проблеми, пов'язані з видатками бюджетів, у традиційному стилі. Однак залишаються невирішеними актуальні питання формування оптимальної моделі видаткової частини бюджетів, прогнозування видатків, їх раціонального розподілу за найважливішими для суспільства напрямками. При прийнятті важливих державних рішень у більшості випадків не враховуються об'єктивні закони і закономірності розвитку суспільства, спостерігається не-