

**НАЦІОНАЛЬНА АКАДЕМІЯ НАУК УКРАЇНИ
ДЕРЖАВНА УСТАНОВА
«ІНСТИТУТ ЕКОНОМІКИ ТА ПРОГНОЗУВАННЯ НАН УКРАЇНИ»**

ЗВІТ
ПРО НАУКОВО-ДОСЛІДНУ РОБОТУ
«ВПЛИВ КРИЗИ НА ФІНАНСИ РЕАЛЬНОГО СЕКТОРУ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ ТА ШЛЯХИ ЇХ
ОЗДОРОВЛЕННЯ»

Початок – II кв. 2011 р. –
Завершення – I кв. 2014р.

Керівник науково-дослідної роботи,
чл. -кор. НАН України А.І. Даниленко

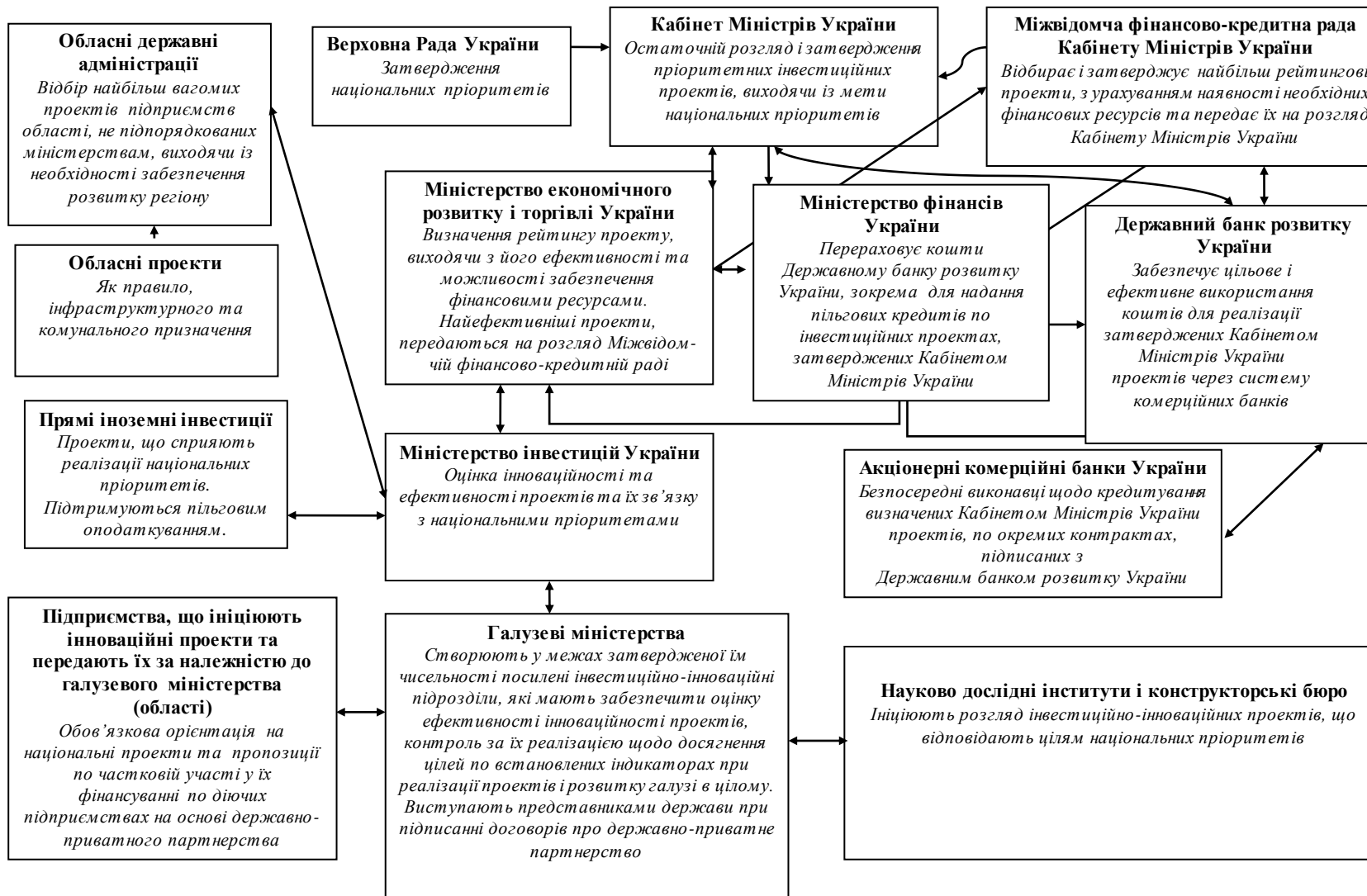
Київ -2014

Фактори, що провокують і поглиблюють кризу фінансів реального сектора

1. Не визначеність моделі економічного розвитку України (ліберальна чи соціально-орієнтована), в результаті чого формування її дохідної частини задекларовано на принципах ліберальної системи, а законодавчо прийняті державою (економічно не обґрунтовані) соціальні зобов'язання формують бюджетні видатки на принципах соціально-орієнтованої моделі. Це один із провідних факторів багаторічного хронічного дефіциту бюджету.
2. Структурно розбалансована (як результат розпаду у 1991 році СРСР) структура економіки створила умови для формування відкритої моделі української економіки, оскільки у підприємств таких провідних галузей економіки України як металургія і хімія основними ринками збути стали зарубіжні ринки, що поставило в тісну залежність формування резерву валют, доходів бюджету та фінансів реального сектору від стану економіки зарубіжних країн-споживачів української продукції. Особливо посилюється вплив цього фактора на фінансовий стан державних фінансів і більшості окремих підприємств реального сектора у період економічних криз.
3. Практично завершена в країні приватизація об'єктів державної власності не дала позитивних результатів щодо:
 - зменшення негативних дисбалансів в галузевій структурі України. Більше того - залежність України від зовнішніх ринків, особливо по товарах народного споживання, лише збільшилась;
 - створення умов для залучення стратегічних інвесторів і притоку ППІ в Україну;
 - підвищення ефективності діяльності приватизованих підприємств і зміцнення на цій основі їх фінансового стану. Більш того, як свідчать результати аналізу близького 700 підприємств України, які були приватизовані в 2002–2003 рр., відбулося суттєве погіршення показників прибутку, платежів до бюджету та їх фінансового стану.
4. Галузеві міністерства практично не впливають на організацію виробництва та результати діяльності приватизованих (повністю або частково, де у держави не має контрольного пакету акцій) підприємств, де менеджмент здійснюють відповідні фахівці їх нових власників. Це несе в собі загрозу виникнення не відповідності інтересів держави та власників підприємств, особливо в соціальній сфері.
5. Фінанси підприємств залишались поза колом системного державного регулювання, що призвело до суттєвого погіршення їх фінансового стану, особливо в кризовий період. Вибіркова разова фінансова допомога окремим підприємствам (як правило експортно-орієнтованим, або оборотного капіталу) недостатньо ефективна і суттєво не впливає на фінансовий стан реального сектора. Враховуючи, що понад третина наявних підприємств України збиткова, а переважна частина інших – низько рентабельна, звужується сфера залучення кредиту в господарський обіг.
6. Аналіз досвіду України свідчить, що надання державної підтримки підприємствам, в основному з бюджету, має два вагомих недоліки:
 - проблемність цільового використання наданих в економіку бюджетних коштів;
 - відсутність контролю за використанням бюджетних коштів та механізму забезпечення повернення їх до бюджету.

Напрямки посилення ефективності державного регулювання фінансових ресурсів, що спрямовуються на розвиток реального сектора економіки

1. Чітко визначитись із моделлю розвитку економіки України (ліберальна, соціально-орієнтована, змішана) і, відповідно до цього, розробити концепцію оподаткування, формування фінансових ресурсів підприємств та видатків з бюджету, особливо в частині державної підтримки підприємств реального сектора.
2. Встановити, що основними національними економічними пріоритетами можуть бути:
 - насичення та розвиток внутрішнього ринку за рахунок національних товаровиробників, насамперед, в частині імпортозаміщення;
 - нарощення експортного потенціалу країни.В рамках цих двох стратегічних пріоритетів можна реалізувати інші завдання – підвищення конкурентоспроможності, в першу чергу за рахунок розвитку у країні виробництв 5-го і 6-го технологічних укладів та інноваційності проектів, сільського господарства, інфраструктури і т.ін.;
3. Розробити та затвердити порядок формування, розгляду, затвердження та реалізації найбільш ефективних державних інвестиційних проектів, що затверджується на рівні Кабінету Міністрів України. Встановити критерії відбору таких інвестиційних проектів, серед яких обов'язково мають бути: відповідність національним пріоритетам, інноваційність, ефективність, термін окупності, наявність ринків збуту, екологічність, створення робочих місць, соціальний ефект та інші, з урахуванням специфіки галузі економіки та регіону, де він реалізується.
4. Створити Державний банк розвитку України, як банк 1-го рівня, який має виконувати функцію по забезпеченню фінансовими ресурсами державних інвестиційних проектів, що затверджені Кабінетом Міністрів України. Основні принципи формування і використання фінансових ресурсів цього банку викладено нижче.
5. Можлива модель переходу від галузевого до проектного державного регулювання розвитку економіки України та його фінансовий механізм викладені в нижче приведеній схемі.



Можлива схема моделі управління на основі національних пріоритетів та інвестиційних проектів

Основні проблеми та ризики у фінансах підприємств реального сектора України.

- погіршення фінансового стану підприємств реального сектора, що виявляється у зростанні рівня боргової залежності протягом 2008-2011 рр. з 1,37 до 1,98;
- високі ризики інвестування, зумовлені вищими, порівняно із розвинутими країнами, макроекономічними ризиками та несприятливим інвестиційним кліматом;
- хронічно високий рівень процентних ставок, який зумовлений зростанням державного боргу і посиленням ефекту витіснення;
- недосконале інституційне забезпечення державної політики оздоровлення фінансів підприємств;
- відсутність чітких правил, які визначають підстави надання підприємствам державної фінансової допомоги;
- відсутність моніторингу використання державної фінансової допомоги в рамках політики вертикального типу;
- нецільове застосування інструментів політики вертикального типу, зокрема коштів Стабілізаційного фонду;
- відсутність спеціальних регламентів, які б визначали принципи, інструменти та порядок надання підприємствам державної фінансової підтримки в умовах кризи (у ЄС ці питання вирішувались системно на основі рамкового «Тимчасового порядку ЄС щодо заходів державної допомоги для підтримки доступу до фінансів протягом поточної фінансової та економічної кризи»)

Шляхи удосконалення державної політики оздоровлення фінансів підприємств в Україні

1. Принципи формування державної політики оздоровлення фінансів підприємств реального сектора економіки

- відокремлення державної політики фінансового оздоровлення діючих підприємств від фінансового забезпечення інвестиційних проектів розвитку в рамках визначених національних пріоритетів;
- визначення пропорцій розподілу державної фінансової підтримки на оздоровлення фінансів діючих підприємств і на фінансування національних пріоритетів (інвестиційних проектів);
- збільшення обсягів фінансування національних пріоритетів за рахунок поетапного скорочення обсягів державної фінансової підтримки підприємств традиційних видів діяльності (насамперед вугільної галузі).

2. Напрями удосконалення політики оздоровлення фінансів підприємств реального сектора *горизонтального типу*:

- дотримання граничних рівнів державного боргу та поетапне скорочення державного перерозподілу ВВП до рівня 35-40% за рахунок раціоналізації витрат на державне управління, інвентаризації зобов'язань по соціальних виплатах та приведення обсягів перерозподілу ВВП у відповідність з рівнем економічного розвитку України;
- закріплення за уповноваженим органом державної виконавчої влади функцій моніторингу у сфері фінансів реального сектора в цілому, включаючи моніторинг фінансового стану стратегічно важливих підприємств відповідно до визначеного КМУ переліку, та спільна розробка Міністерством фінансів та НБУ державної фінансової політики, яка б враховувала вплив інструментів монетарної та фіскальної політики на фінанси підприємств реального сектора економіки.

3. Напрями удосконалення політики оздоровлення фінансів підприємств реального сектора *вертикального типу*

- запровадження норми щодо відповідальності підприємств-отримувачів державної допомоги та інших зацікавлених сторін за несвоєчасне або неповне повернення державі запозичених у неї коштів (проект Закону України «Про державну допомогу суб'єктам господарювання»);
- встановлення прозорих процедур надання державних гарантій підприємствам реального сектору, які б визначали загальні правила їх отримання підприємствами та їх відповідальність за невиконання зобов'язань по гарантованих державою зобов'язаннях (Бюджетний кодекс України);
- введення норми щодо зобов'язання Державного казначейства України регулярно оприлюднювати інформацію про стан розрахунків за наданими підприємствам гарантіями, що обмежить можливості масштабного нецільового використання державної допомоги;
- визначення доцільності впровадження в Україні кращих зарубіжних практик надання державних гарантій через спеціально створені інвестиційні фонди (досвід ЄС).

Проблеми відновлення фінансової стійкості та забезпечення розвитку підприємств реального сектору

1. Розбалансування потоків і дефіцит фінансових ресурсів на рівні підприємств, яке не вдається вирішити навіть на короткі проміжки часу, за діючої бюджетно-податкової та кредитної політики.

2. Неспроможність реального сектору самостійно призупинити прискорене зростання дебіторсько-кредиторської заборгованості, рівня боргової залежності підприємств та спрямувати бізнес на розвиток у пріоритетних сферах (фінансування досліджень; впровадження інновацій у виробничі, енергозберігаючі процеси, процеси забезпечення екологічності виробництва; досягнення конкурентоспроможності та відповідності якості продукції європейським стандартам).

3. Недосконалість системи планування на підприємствах державної сфери, що свідчить про її неефективність і нездатність забезпечити навіть післякризове оздоровлення підприємств.

Регулювання фінансової діяльності підприємств підміняється контролем виконання обмеженої кількості показників фінансового плану за відповідний період (особливо платежів з прибутку). Відсутність практики контролю за формуванням виробничої та повної собівартості продукції, робіт і послуг державних підприємств, особливо тих, що є суб'єктами природних монополій, призводить лише до констатації наявності збитковості та втрати державного майна через банкрутство, зменшення бюджетних надходжень (відрахувань від чистого прибутку).

Шляхи удосконалення державного регулювання фінансів реального сектора

1. Розвиток ефективного державного регулювання фінансів підприємств – в частині запровадження пруденційного регулювання не лише фінансових потоків та ліквідності окремих інституційних секторів (загальнодержавного управління, сектору фінансових корпорацій), але й забезпечення збалансованості зовнішніх та внутрішніх (міжсекторальних і внутрішньосекторальних) фінансових потоків підприємств;

До основних положень збалансування потоків фінансових ресурсів реального сектора включено:

- загальне платіжне (рахунок поточних операцій, рахунок операцій з капіталом і фінансових операцій) та ресурсне міжсекторальне (кредити банків і депозити підприємств, державні інвестиції, державна підтримка підприємств) і внутрішньосекторальне (дебіторсько-кредиторська заборгованість за товари, роботи та послуги в реальному секторі) збалансування;

- забезпечення відповідності попиту та пропозиції на фінансові ресурси за часом, обсягом, результативністю їх обігу, ринковою зміною їх вартості;

- встановлення через канали впливу державного регулювання на фінанси підприємств та дотримання взаємоузгодження інструментів фінансування оперативного оздоровлення, стабілізації та розвитку реального сектора економіки;

- формування нового змішаного каналу впливу державного та ринкового регулювання на фінанси підприємств – державної підтримки проектів, спрямованих на реалізацію національних пріоритетів, шляхом концентрації бюджетного та інших видів фінансування у Державному банку розвитку України (першого рівня);

- диференційованість видів та умов надання державної підтримки підприємств в періоди оперативного оздоровлення та стабілізації (фінансування проектів досягнення національних пріоритетів); тощо.

2. Завдання стабілізації реального сектора – фінансове та організаційно-методичне забезпечення відновлення фінансової стійкості підприємств; нарощення обсягів реалізації продукції та доданої вартості, створюваної підприємством; погашення поточної кредиторської заборгованості, а також забезпечення збалансування потоків фінансових ресурсів.

Фінансова політика набуває антикризових ознак, якщо вона спрямована на формування потенціалу розвитку, що спроможний забезпечити протидію або адаптацію до кризових явищ без порушення збалансованості фінансових ресурсів.

В умовах фінансово-економічної кризи фінансова політика підприємства має спрямовуватися на дотримання фінансової стійкості, яка досягається шляхом оптимізації рівня боргової залежності через: а) погашення або реструктуризацію прострочених, поточних та довгострокових боргів, строк сплати за якими наступатиме протягом 60-90 днів; б) зменшення обсягів дебіторської заборгованості; в) залучення коштів працівників через їх участь у капіталі підприємства; г) збільшення власного капіталу (утримання докризового рівня прибутковості через скорочення непродуктивних витрат та втрат, оптимізацію виробничих витрат).

3. Удосконалення фінансового планування та підвищення ефективності державного регулювання підприємствами сфери загальнодержавного управління

– розроблення методичного забезпечення планування та формату фінансового плану, що відобразатиме баланс фінансових ресурсів за джерелами їхнього формування та напрямками використання в розрізі інноваційно-інвестиційних проектів;

– запровадження практики затвердження стратегії розвитку підприємства, що має бути основою при обчисленні показників фінансового плану (особливо щодо оцінки вартості залучення ресурсів, обсягів дебіторсько-кредиторської заборгованості, прибутку тощо);

- законодавчого закріплення комплексного фінансового планування реалізації інноваційно-інвестиційних проектів на макrorівні та на рівні підприємств. Потребує удосконалення методика формування індикативних планів, стратегічних і тактичних планів держави та системи фінансових планів як основи забезпечення ресурсами інноваційно-інвестиційних проектів підприємств (за кожним проектом та за строками - довгостроковий, середньостроковий, річний).

Заходи фінансової політики досягнення національних пріоритетів

| Напрями оздоровлення фінансів підприємств | Фактори, що негативно впливають на процес оздоровлення фінансів підприємств | Сфера взаємодії елементів бюджетної, податкової та кредитної системи | Засоби пом'якшення впливу факторів, що негативно впливають на процес оздоровлення фінансів підприємств | Складові забезпечення системи фінансового планування |
|---|---|---|--|--|
| <i>Державне та ринкове регуляторне забезпечення досягнення національних пріоритетів</i> | | | | |
| Насичення та розвиток внутрішнього ринку за рахунок продукції національних товаровиробників, насамперед, імпортозаміщення | <p>1) не досконала цінова політика, змова потужних ТНК і національних олігархічних кланів;</p> <p>2) проблема ефективності діяльності приватизованих підприємств;</p> <p>3) нерегламентованість цільового використання амортизаційних відрахувань за призначенням;</p> <p>4) відсутність належного взаємозв'язку наявних інструментів державної фінансової політики, дія якої завжди повинна бути спрямована на забезпечення потреб держави в стабільних надходженнях доходів до бюджету, що визначає рівень податкового навантаження на економіку, та на формування необхідних умов господарювання підприємницьких структур,</p> | <p>1) секторально-проектний підхід до державної підтримки виробників, що ґрунтується на диференційованих умовах фінансування, залежно від участі підприємств в досягненні національних пріоритетів, зокрема цільовому фінансуванні для виконання пріоритетних проектів з закріпленням права на подальше отримання державою частки активів; підтримка інших проектів та підприємств у формі надання бюджетних позик, погашення частини відсотків, або участі держави у капіталі підприємств (з можливістю подальшого викупу підприємством державної частки); мінімізація податкових галузевих пільг та надання податкових пільг для виконання пріоритетних проектів;</p> | <p>1) складання товарних балансів, що дозволяє чітко визначати можливості кожної сфери щодо виробництва і реалізації продукції (виключаючи експортно-імпортні операції, які, як правило, здійснюються за опосередкованої участі держави);</p> <p>2) запровадження калькулювання продукції для визначення стандарту – звичайної ціни для формування тарифів; визначення об'єкту оподаткування на продукцію та послуги ТНК, монополістів тощо¹;</p> <p>3) непрямі методи регулювання норм і правил поведінки підприємств, які б забезпечували реалізацію колективних інтересів,</p> | <p>1) складання середньострокових (3–5 річних) та довгострокових (20 річних) економічних прогнозів. Запровадження прогнозування з урахуванням товарних балансів виробництва продукції; узгодження цих параметрів з показниками програм соціально-економічного розвитку на довгострокову перспективу;</p> <p>2) планування фінансових ресурсів та джерел їх формування для досягнення національних пріоритетів на умовах об'єднання капіталу (міждержавні угоди, кластерні виробничі угоди, контракти на умовах державно-приватного партнерства, залучення фінансів домогосподарств через цільові, проектні цінні папери) тощо;</p> <p>3) оцінка ризиків імпортозаміщення щодо якості, вартості, перспективності (з урахуванням відомих інноваційних аналогів) продукції;</p> <p>4) удосконалення бюджетних програм в частині узгодження їх з планами фінансування інноваційно-</p> |

¹ Державна політика з оптимізації виробничої і повної собівартості продукції та цін на внутрішньому ринку має формуватися для державних підприємств; господарських товариств, у статутному капіталі яких є державна частка; природних монополій; інших підприємств, які отримують державну допомогу та застосовують державне майно та природні ресурси на пільгових умовах з метою стабілізації цін на основних товарних ринках. Для інших підприємств це носитиме рекомендаційний характер.

| | | | | |
|---|---|--|---|---|
| | що вимагає передачі в їхнє розпорядження необхідних фінансових ресурсів у процесі їх первинного розподілу | 2) відповідальність приватизованих підприємств щодо сплати платежів до бюджету, необхідності формування виплат заробітної плати не нижче середньогалузевого рівня, участі у вирішенні соціальних і екологічних проблем; 3) фінансове планування, державний фінансовий контроль на ризикоорієнтованій основі як складова пруденційного регулювання | створювали б умови для детінізації економіки, сприяли постійному нарощуванню обсягу податкових надходжень до бюджету, і одночасно забезпечили зростання доходів підприємств | інвестиційних проектів та оцінки результативності виконання бюджетних програм |
| Нарощування експортного потенціалу країни, виходячи з умов та перспектив розвитку тенденцій світових ринків; прискорений розвиток виробництва екологічно чистої сільськогосподарської продукції | Посилення протиріч між приватними (в частині отримання економічної ренти без подальшої капіталізації прибутків на інноваційний, технологічний, екологічний розвиток підприємств) і державними інтересами, що негативно впливає на оптимальний розвиток національної економіки, а також на рівень економічної безпеки (зменшення експортних можливостей) | 1) концентрація капіталу для реалізації інноваційно-інвестиційних проектів, результатами яких є виробництво і реалізація конкурентоспроможної продукції на світових ринках (через дотримання міжнародних та євростандартів якості продукції, зменшення собівартості продукції, тощо); 2) законодавче закріплення переліку сільськогосподарської продукції, яка користується попитом на світових ринках та не погіршує продуктивність земель | 1) визначення перспективних сегментів на світових ринках продукції з урахуванням екологічності її виробництва та ресурсних можливостей, конкурентоспроможності, ризикованості, наявності інноваційних технологій; 2) розробка методики оцінки якості (екологічності і продуктивності) земель та норм, недотримання яких передбачатиме суттєві штрафні санкції. Визначення системи моніторингу якості земельних ділянок незалежно від форм власності. | 1) розробка довгострокової стратегії (20 років) реалізації національного пріоритету та реальних джерел його фінансування; 2) визначення тактичних планів та відповідних оціночних критеріїв («маяків розвитку», якими можуть бути: щорічний приріст обсягів виробництва і послуг (т, шт.), створення нових робочих місць (чол.), сума прибутку по окремих роках протягом дії затверджених пріоритетів), критеріїв відбору інноваційно-інвестиційних проектів; 3) затвердження стандартних вимог для учасників таких проектів з огляду їх фінансової стійкості і ресурсних можливостей |
| Збалансованість потоків фінансових ресурсів інституційних секторів економіки | | | | |
| Збалансованість потоків фінансових ресурсів | 1) джерелом фінансування поточних та інвестиційних витрат національної економіки | Запровадження системи моніторингу за збалансованістю потоків ресурсів фінансової системи | 1) визначення ключових диспропорцій, які б ідентифікували дисбаланси руху (потоків) фінансових ресурсів реального сектора, | 1) короткострокове планування фінансових потоків за прямим (податково-бюджетним) каналом: обсяг надходжень від загальнодержавних та місцевих податків та зборів, обсяг |

| | | | | |
|---|--|---|---|--|
| | залишається кредиторська заборгованість; 2) система фінансового планування на державних підприємствах сприяє лише створенню інформативної бази для контролю за формуванням податку з прибутку великих підприємств, сплати інших податків та внесків | | зокрема: зовнішній борг підприємств перевищує обсяг створеної ними доданої вартості; перевищення обсягу вартості імпортованих операцій над експортним; темпи зростання дебіторської заборгованості перевищують темпи зростання реалізації продукції; темпи зростання поточної кредиторської заборгованості перевищують темпи зростання поточних активів; дисбаланс внутрішньосекторальних потоків | ресурсів, недоотриманих через податкові пільги, обсяг відшкодування ПДВ, обсяг погашення ПДВ-облігацій, фінансових векселів; обсяг державного замовлення, гарантування зобов'язань тощо; 2) планування фінансових потоків непрямих каналів; змішаного каналу (бюджетно-монетарний та ринковий): обсягу співфінансування проєктів; 3) прогноз потоків ринкових каналів: фінансових ринків, ринків сировини та енергії, ринків збуту продукції, ринку технологій тощо |
| Досягнення показників гуманітарного пріоритету | | | | |
| Гуманітарний пріоритет | 1) фінансова незабезпеченість закріплених у законах соціальних гарантій; 2) недостатність економічного потенціалу для забезпечення рівня життя населення на рівні провідних країн | Затвердження гуманітарного пріоритету на 20 років та на кожні 5 років | Стратегічна мета – зближення індексів людського розвитку України з аналогічним індексом розвитку провідних країн світу | 1) розробка довгострокової стратегії соціального розвитку (на 20 років та на кожні 5 років), стратегічного фінансового плану щодо фінансування шляхів реалізації цієї стратегії; 2) визначення тактичних планів та відповідних оціночних критеріїв (збільшення частки середнього класу, підвищення рівня ефективності підтримки малозабезпечених, якісної освіти, зменшення рівня безробіття тощо); 3) закріплення джерел фінансування та напрямів використання фінансових ресурсів у річному фінансовому плані. |

Джерело: складено автором за матеріалами попередніх підрозділів Звіту.

Теоретичні проблеми забезпечення фінансового оздоровлення реального сектору економіки

1. Класичний підхід до діагностики фінансового стану підприємства, фінансового планування, оцінки інвестицій на сьогоднішній день має цілий ряд недоліків:

- аналіз фінансових показників здійснюється у статиці;
- не враховується чинник зміни вартості ресурсів у часі;
- недостатня увага приділяється питанням управління ризиками;
- ігнорується проблема інформаційної асиметрії та конфліктів інтересів між суб'єктами фінансових відносин;
- інвестиційні рішення та заходи з фінансування розглядаються ізольовано.

Прийняття фінансових рішень для здійснення дійових антикризових заходів є неприйнятним, оскільки за його використання існуючі проблеми з ліквідністю підприємств можуть ще більше загостритись.

2. Суттєві проблеми у процесі антикризового управління фінансами пов'язані з інформаційною асиметрією та дивергенції цілей учасників фінансових відносин. Переваги в інформаційному забезпеченні окремих суб'єктів фінансово-економічних відносин створюють умови для отримання ними додаткових доходів. Ці доходи позначаються як «інформаційна рента». Прагнення окремих суб'єктів отримати інформаційну ренту призводить до неефективних управлінських рішень та є причиною виникнення конфліктів інтересів і кризи на підприємствах.

3. Окремі проблеми, пов'язані зі зростанням так званих агентських витрат (на проведення санаційного аудиту, витрати на контроль та мотивацію) по мірі інтенсифікації заходів зі зменшення інформаційної асиметрії та нейтралізації пов'язаних з цим ризиків, що зменшує привабливість плану антикризових заходів.

4. Рішення щодо антикризового фінансового управління у реальному секторі економіки приймаються здебільшого без урахування чинника витрат на залучення капіталу, зокрема, імпліцитних витрат та їх оцінки на базі інформації, яка надходить з фондового ринку. Однак, інформація, що генерується українським фондовим ринком не може слугувати основою для розрахунку ринкової ціни ризику. Це зумовлено низькою капіталізацією фондового ринку, його неліквідністю, високим рівнем концентрації, значним впливом інсайдерської торгівлі на вартість цінних паперів та на їх ліквідність, високим рівнем інформаційної асиметрії та недостатньої фінансової комунікації на ринку капіталів; частими змінами у порядку держаного регулювання функціонування ринку капіталів.

5. Проблемним та субоптимальним є домінуючий на сьогодні в теорії і практиці підхід до аналізу ризиків фінансування підприємств, який передбачає відокремлений аналіз ризиків підприємств у рамках оцінки ймовірності дефолту та оцінювання систематичних ризиків у разі визначення ціни залучення власного капіталу.

Напрямки подальшого розвитку теоретичних основ фінансового оздоровлення реального сектору економіки

1. Теоретична парадигма антикризового управління фінансами має бути зорієнтована на вирішення науково-практичної проблеми, пов'язаної з оптимізацією фінансових рішень та вдосконаленням фінансових відносин у процесі виходу підприємства з кризи. Практичне значення теоретичних напрацювань полягає у можливості розроблення на їх основі інноваційних методик, схем та технологій антикризового управління фінансами.

2. Інструментами вирішення проблематики інформаційної асиметрії та дивергенції цілей, у разі прийняття антикризових рішень, можуть бути і інститути внутрішнього та санаційного аудиту (дозволяють зменшити асиметричний розподіл інформації між підприємством та капіталодавцями); контракти, що регулюють відносини між принципалом та агентом (капіталодавцями та антикризовим менеджментом); методики діагностики банкрутства та планування антикризових заходів; нормативно-правове регулювання санації та банкрутства підприємств.

3. Складовою антикризового фінансового управління на підприємствах мають бути інструменти впливу на вирішення конфліктів інтересів між суб'єктами фінансових відносин їх невирішеність призводить до суботимальних рішень та подальшого загострення кризових процесів. Природу зазначених конфліктів можна пояснити за допомогою концепції агентських відносин. Загальний успіх антикризового управління залежить від узгодженості дій та участі у подоланні кризи усіх зацікавлених осіб (інституцій).

4. Зменшити агентські витрати, які виникають у процесі фінансового оздоровлення підприємств, можна завдяки проведенню інновацій за такими напрямками:

- розвиток інституцій, які дозволяють зменшити асиметричний розподіл інформації між принципалом та агентом, зокрема, інститутів внутрішнього та санаційного аудиту;
- покращення умов договорів, які регулюють відносини між принципалом та агентом (капіталодавцями та антикризовим менеджментом), у тому числі на основі врахування в них преференцій агента, встановлення чітких критеріїв оцінки його діяльності та системи стимулювання;
- запровадження сучасних методик оцінювання фінансового стану підприємств та планування антикризових заходів;
- удосконалення нормативно-правового регулювання санації та банкрутства підприємств.

Завдяки зазначеним заходам можна зменшити ризики фінансування та витрати на фінансування антикризових заходів.

5. Для оптимізації оцінки ризиків фінансування та об'єктивного розрахунку ставки дисконтування доцільним вважається інтегральний аналіз ризиків підприємств у рамках оцінки ймовірності дефолту та систематичних ризиків у разі визначення ціни залучення власного капіталу, що передбачає трансформацію рейтингів підприємств у надбавку за ризик фінансування. Між ймовірністю банкрутства (дефолту) підприємства, яка знаходить свій вираз у внутрішньому чи

зовнішньому рейтингу та ціною залучення капіталу, зокрема, власного капіталу існує тісний зв'язок. Наявність такого зв'язку слід ураховувати у разі визначення ціни залучення капіталу та ставки дисконтування. Таким чином, рейтинг компанії слід розглядати як суттєвий фактор впливу на її вартість.

Недоліки та проблеми в сфері податкової політики, що негативно впливають на формування фінансів підприємств реального сектору економіки

1. Відсутність чіткого визначення типу податкової політики, що відповідає конкретній моделі економічного розвитку та пріоритетам соціально-економічного розвитку держави.
2. Надмірно висока частота внесення змін в базові умови оподаткування, що спричиняє неможливість фінансового планування на рівні підприємств реального сектору економіки.
3. Внутрішні суперечності податкового законодавства, які знижують ефективність діючої податкової системи та призводять до надмірно високих витрат на судові вирішення поданих скарг та апеляцій.
4. Зміна рівня податкового навантаження та його структури. На фінансовий стан підприємства, особливо в умовах спаду економіки, впливає характер зміни податкового навантаження залежно від динаміки прибутку підприємства. Так, якщо податкове навантаження знижується пропорційно зменшенню прибутковості підприємства, то організація є фінансово стійкою. Якщо ж законодавча база встановлена таким чином, що податкові надходження в меншому ступені залежать від виручки й чистого прибутку підприємства, то на стадії економічного спаду частина фінансових ресурсів підприємства, що вилучається державою у вигляді податків, зростатиме.
5. Чинний порядок бюджетного відшкодування ПДВ виступає одним з механізмів вимивання оборотних коштів підприємств реального сектора економіки, що експортують продукцію та безпроцентного кредитування державного бюджету.
6. На фінансовому стані підприємства в значній мірі позначається величина часового розриву між моментом визнання підприємством прибутку (витраті, доходів), моментом одержання реальних коштів (касових доходів), і встановленим законодавством моментом виникнення податкових зобов'язань з відповідного податку.
7. В Україні не реалізуються найбільш поширені в світовій практиці інструменти антикризової податкової політики, до яких **відноситься** використання прискореної амортизації та стимулювання інноваційно-інвестиційної активності підприємств переважно внаслідок надання інвестиційних податкових кредитів і знижок.
8. Негативний вплив на формування власних обігових коштів підприємств реального сектору економіки мають надмірно короткі податкові періоди та поширена в українській практиці авансова сплата податків.

Напрямки удосконалення податкової політики в сфері оздоровлення фінансів підприємств реального сектору економіки

1. Пріоритетні напрямки реформування податкової системи (макрорівень):

- результати імітаційного моделювання свідчать про те, що введення 17% ставки з ПДВ потенційно може сприяти збільшенню обсягів реалізації продукції, прискорення кругообігу фінансових ресурсів, що вкрай важливо для ефективного функціонування промислових підприємств;

- найважливішими напрямками реформування ПДВ є пом'якшення умов автоматичного відшкодування, перехід до касового методу податкового обліку та удосконалення механізму розподілу податкового кредиту між різними видами операцій;

- зниження податкових ставок з податку на прибуток підприємств - один з перспективних шляхів підтримки діяльності промислових підприємств України, їх фінансового оздоровлення;

- ефективним інструментом спрощення податкового обліку платника податку та протидії вимиванню обігових коштів є відмова від авансових внесків та застосування річного податкового періоду, який використовується більшістю країн світу;

- перегляд чинного механізму індексації основних засобів та відмова від застосування “порогу індексації”, який спричиняє часткове їх інфляційне знецінення.

2. Основні заходи в сфері податкової політики підприємств, спрямовані на поліпшення фінансового стану суб'єкта промисловості:

- вибір альтернативного варіанту оподаткування малими підприємствами: за умови перевищення сум податкових зобов'язань з неосновних податків (всіх крім ПДВ та податку на прибуток підприємств) над сумою єдиного податку – обирати спрощену систему оподаткування; в інших випадках обирати загальну систему оподаткування та забезпечувати критерії для отримання права на застосування нульової ставки податку на прибуток підприємств;

- прийняття обґрунтованого рішення щодо **доцільності** розстрочення/відстрочення податкових зобов'язань.

Транснаціональний рух капіталів в умовах світової фінансово-економічної кризи та його вплив на економіку України

1. Процеси глобалізації посилюють загрози щодо залежності національних економічних систем від зовнішнього світу та сприяють загостренню фінансово-економічної кризи, за рахунок не контрольованих потоків фінансових ресурсів від однієї держави до іншої. Створюються сприятливі умови щодо розміщення капіталу за межами країни, з метою

отримання надприбутків та ухилення від оподаткування. В результаті суттєво зростає обсяг національного капіталу, який перебуває в міжнародному обігу.

2. Відсутня звітність вітчизняних інтегрованих компаній, що ускладнює ефективність діяльності контролюючих органів України і стало суттєвим фактором некерованого та нелегального вимивання коштів з країни. Вказані чинники погіршують фінансовий стан національної економіки та приводить до втрати значних обсягів надходжень до Державного бюджету України. За даними Державної податкової служби України тільки в 2012 році 54% українського товарного експорту було вивезено через третіх, часто афілійованих осіб, а загальний обсяг експорту за непрямыми контрактами склав 260 млрд. грн. В результаті за межами України залишилося майже 30% доходу від експорту товарів.
3. Відсутність належного контролю за трансфертним ціноутворенням в Україні, що призводить до значних збитків, від діючих трансфертних цін.
4. Значні недоліки притаманні існуючій в країні системі оподаткування, яка дозволяє через «податкові прогалини» щорічно виводити з України значні обсяги сум – від 3 до 14 % ВВП країни.
5. Існуючі недоліки в податковому регулюванні в Україні створюють можливості для широкого маніпулювання трансфертними цінами в міжнародних операціях як для іноземних, так і вітчизняних ТНК, та створюють умови цілком відтоку на законних підставах значних обсягів капіталу з країни.

Пропозиції щодо упорядкування діяльності трансферного ціноутворення та оподаткування ТНК в Україні

1. Необхідно на законодавчому рівні відокремити «бажані» та «небажані» для України напрямки руху капіталів ТНК.
«Бажаними» доцільно вважати такі напрямки руху капіталів ТНК, у результаті яких країна отримує:
 - на внутрішньому рівні – покращення структури національного виробництва, підвищення конкурентоспроможності української продукції на внутрішньому ринку;

- на міждержавному (двосторонньому) рівні – оновлення або посилення відносних переваг України в системі двосторонніх відносин, покращення функціональних зв'язків та проектів на рівні ЄС;
- на світовому рівні – підвищення глобальної конкурентоспроможності, зростання ефективності міждержавного співробітництва та кооперації для зм'якшення або усунення протиріч між інтересами країн.

2. Опосередковано український Закон про трансфертне ціноутворення сприяє реформуванню норм бухгалтерського обліку та підвищує вимоги до компаній щодо ведення звітності в розрізі контрольованих операціях в розрізі окремих країн. Проте доцільно доповнити цю звітність показниками про суми отриманих прибутків, сплачених податків, виплатою заробітної плати співробітникам і інших доходах і видатках диференційовано по кожній країні де знаходиться компанія, а не консолідовано, як це робиться до цього часу. При цьому подання такої звітності доречно запровадити при здійсненні контрольованих операцій з одним контрагентом на загальну суму не менше ніж 50 млн. грн. на рік.

3. Потребує законодавчого упорядкування, зокрема, питання реєстрації, визначення принципів діяльності, взаємовідносин з контролюючими органами країни знаходження та підприємствами та інші нормативні положення ТНК має бути зареєстрована в Україні саме як ТНК, а не як його підрозділ, яка має подавати звітність про фінансово-господарську діяльність (у тому числі щодо оподаткування) відповідно до вимог, які ставляться до ТНК.

Виокремити специфічні чинники, за якими можливо провести класифікацію трансфертних цін та використовувати таку класифікацію при створенні відповідної методики контролю, залежно від:

- калькуляційної структури ціни (за фактичною виробничою собівартістю, за фактичною повною собівартістю, з урахуванням фактичного прибутку, з орієнтацією на ціну аналогу тощо);
- напрямку руху фінансово-товарних потоків та типу господарської операції (імпортні, експортні, бартерні, внутрішні, фінансові, інвестиційні тощо);
- особливостей оподаткування (за пільговими операціями, за консолідованим оподаткуванням, за загальною системою оподаткування, за спрощеною системою оподаткування тощо);
- фінансових результатів операції з застосуванням трансфертної ціни за критерієм створення або втрати доданої вартості (звичайна/ нормальна прибутковість, низька прибутковість, беззбитковість, збитковість);
- за чинником офшорності (за операціями з контрагентами, що мають статус офшорної зони; за операціями з контрагентами, що не мають статус офшорної зони);
- за ступенем взаємопов'язаності контрагентів (повний контроль, суттєвий вплив).

Для посилення протидії щодо втечі капіталу через інтегровані міжнародні компанії пропонується вирішити наступне:

1. Більш детально викласти опис кожного методу визначення трансфертної ціни, навести приклади застосування методу.
2. Для впровадження законодавства з трансфертного ціноутворення забезпечити інформаційним ресурсом підприємства України для пошуку порівняної інформації для визначення бази (з метою оподаткування у контрольованих операція) та складання звітності з трансфертного ціноутворення.
3. Ввести критерії створення або втрати доданої вартості як чинника бізнес-доцільності операцій українських інтегрованих компаній закордонними підрозділами та іншими пов'язаними особами, з обов'язковим розкриттям такої інформації з встановленням певного нормативу прибутковості.
4. Оголосити амністію капіталів національних інтегрованих міжнародних компаній.

Формування, використання та відтворення оборотного капіталу

Проблеми, виявлені у ході дослідження

1. В економічній літературі переважає статичний підхід до трактування сутності капіталу підприємства, що передбачає зосередження уваги на окремих стадіях обороту коштів виробничій або грошовій. Цей підхід неприйнятний при аналізі тенденцій нагромадження капіталу, оскільки в ході цього процесу виникають ситуації, які не можуть бути враховані в кожній із статичних моделей.

2. Хронічна нестача власного оборотного капіталу, що характерна для вітчизняних підприємств, є серйозною перешкодою для виконання пріоритетних національних інвестиційних програм.

3. Втрата державного контролю над витратами підприємств, у статутному капіталі яких більше 50% акцій (часток, паїв) належить державі, призвела до великих втрат чистого прибутку підприємств у результаті збитковості інших (неосновних) видів діяльності – іншої операційної, фінансової, інвестиційної (участі в капіталі) та іншої звичайної діяльності.

Пропозиції щодо вирішення виявлених проблем

1. *Обґрунтована* необхідність відтворювального підходу до дослідження капіталу підприємств, згідно якого він являє собою вартість, що здійснює безперервний рух у часі і просторі, перебуваючи послідовно на різних стадіях: розрахунковій, виробничій, товарній. Оборотний капітал трактується як синонім оборотних коштів, авансованих підприємством для обслуговування поточної господарської діяльності.

2. *Доведена* доцільність встановлення нормативу власного капіталу забезпечення формування оборотних активів, на рівні не менше 10% запасів товарно-матеріальних цінностей, в залежності від видів економічної діяльності і тривалості виробничого циклу. Нормативи оборотного капіталу підприємств, що приймають участь в державних інвестиційних проектах

мають забезпечуватись в рамках кредитних ресурсів, які виділяє Державний банк розвитку для здійснення такого проекту. Решта потреби в оборотних коштах має покриватись за рахунок зовнішніх короткострокових зобов'язань і внутрішніх джерел – стійких пасивів і тимчасово вільних коштів фондів підприємств.

3. *Обґрунтовано, що у фінансових планах державних підприємств і господарських товариств, у статутному капіталі яких більше 50% акцій (часток, паїв) належать державі, інші операційні та інші звичайні витрати не повинні сум доходів при цих статтях. Це зменшить негативний вплив збитків від неосновної діяльності на формування чистого прибутку.*

Системні та набуті за час фінансової кризи проблеми у стані необоротних активів підприємств реального сектора та інвестиційно-інноваційній діяльності України

1. Поглиблення проблеми морального та фізичного старіння основних засобів реального сектора економіки України. Критичний рівень зносу основних засобів по ключових видах економічної діяльності, зокрема промисловості, транспорті тощо. Немає чіткої державної політики щодо проведення модернізації реального сектора економіки України. Відсутнє чітке бачення перспективної структури економіки, що негативно позначається на ефективності модернізації реального сектора економіки. На сьогодні його фінансовим та економічним проблемам цього сектора відводиться другорядне

значення, в той же час як від його стану та економічної спроможності в значній мірі залежить подальше майбутнє економіки країни.

2. Спостерігається стабільна негативна тенденція зниження інноваційної складової у виробництві та зменшення інвестицій в інновації; збільшення трансферу застарілих технологій з розвинутих країн (у той час як розвинуті країни переходять на більш інноваційне виробництво, вітчизняні суб'єкти господарювання закупаючи у них старе обладнання, хоча і дещо підвищують свій технологічний рівень, проте все більше відстають від зарубіжних конкурентів).

3. Відсутність виваженої державної політики щодо підвищення ролі нематеріальних активів у капіталізації вітчизняних підприємств. Переважна більшість капітальних інвестицій спрямовується на інвестиції в основний капітал, у той час як інвестиції в нематеріальні активи залишаються на досить низькому порівняно з розвинутими країнами рівні, що дає підстави говорити про неможливість у найближчому майбутньому забезпечити істотне збільшення інноваційної складової у вітчизняній економіці.

4. В останні роки в Україні відбулася переорієнтація інвестиційних потоків, у бік фінансово-посередницької сфери. Це різко зменшує інвестиційну активність підприємств реального сектора, що загрожує подальшим зниженням їх конкурентоспроможності та збільшенням розриву в економічному розвитку між Україною та розвинутими країнами, зокрема ЄС. Фінансова база підприємств погіршується внаслідок неефективності державної підтримки реального сектора.

Пропозиції щодо концентрації зусиль держави та бізнесу на шляху вирішення проблеми модернізації реального сектора економіки України

1. Розробити Програму модернізації економіки України, зокрема реального сектора, яка повинна сконцентрувати у собі основні принципи та механізми реалізації медернаційних процесів у вітчизняній економіці виходячи з обраної моделі економічного розвитку. Програма повинна містити механізми реалізації інвестиційно-інноваційних проектів на засадах поєднання як державних фінансових ресурсів, так і активізації ринкових інвестицій у пріоритетних для економічного розвитку держави видах економічної діяльності.

2. Для активізації інвестиційної діяльності необхідно проводити системну державну політику спрямовану на розширення джерел фінансування інвестицій, зокрема за рахунок прибутку, отриманого в результаті зниження витратомісткості (енергомісткості) виробництва.

3. Забезпечити концентрацію капіталу (фінансових ресурсів, виробничих фондів, земельних ділянок) суб'єктів інституційних секторів економіки на договірних засадах. Створити економічні умови для залучення коштів підприємств (на умовах державно-приватного партнерства); кредитних ресурсів, у тому числі зовнішніх ресурсів міжнародних фінансових організацій та донорів міжнародної технічної допомоги; ресурсів домогосподарств, інших ресурсів на основі створення в Україні повноцінного Банку розвитку, що сприятиме своєчасному фінансуванню визначених державою пріоритетних інвестиційних проектів.

4. Запровадити довгострокове державне стратегічне планування інвестиційної діяльності, із включенням до нього існуючих середньострокових державних програм розвитку, які відповідають національним пріоритетам та жорстко узгодити його з наповненням фінансовими ресурсами. Важливою складовою такого планування має стати стратегічне оновлення необоротних активів як на рівні держави, так і на мікрорівні. Формування такої стратегії може реалізуватися у декілька етапів, зокрема: визначення виробничої потреби у оновленні основних засобів; оцінка ефективності оновлення основних засобів та його техніко-економічне обґрунтування; визначення структури і аналіз джерел оновлення основних засобів; розробка і оцінка альтернативних варіантів і вибір оптимального варіанту їхнього оновлення; визначення місця і ролі нематеріальних активів у розвитку і модернізації економіки; розробка плану поетапного удосконалення нормативно-правового поля та створення ефективного ринку нематеріальних активів; розробка механізмів стимулювання розвитку нематеріальних активів на державному рівні тощо.

Оптимізація амортизаційної політики підприємств у кризовий період

Проблеми, виявлені у ході дослідження

1. Функція амортизаційних відрахувань щодо оновлення основного капіталу, в ринкових умовах в Україні виявилася незадіяною, що негативно позначається на процесах його відтворення навіть у контрольованих державою сферах, галузях та підприємствах.

2. Неконтрольоване державою використання підприємствами механізмів індексації та переоцінки вартості основних засобів створили умови для розвитку негативної тенденції випереджаючого зростання балансової вартості основного

капіталу (за рахунок здійснення індексацій та переоцінок основних засобів неспівставне із зростанням ведення у дію нових основних засобів). Значний період дії механізму такої індексації та переоцінки підприємствами вартості основних засобів призвела також до деформації вартісної структури основного капіталу.

3. Відсутність прямого зв'язку між обсягами виробництва та реалізації продукції і обсягом нарахованої амортизації в умовах кризи не створює мотивації у підприємств до інтенсивного використання основного капіталу у процесі виробництва.

4. У кризовий та посткризовий періоди посилилася тенденція нецільового використання амортизаційного ресурсу на поповнення оборотних коштів. Це гальмує інвестиційні процеси та падіння виробництва у галузях, що створюють основні засоби.

5. Через відмінність методичних підходів бухгалтерського та податкового обліку багато норм, що регулюють порядок нарахування амортизації за податковим обліком, є суперечливими. До таких, в першу чергу відносяться положення Податкового кодексу щодо поділу основних засобів на 16 груп; використання терміну «строк корисного використання (експлуатації) об'єкта» замість терміну «амортизаційний період»; визначення та обліку вартості основних засобів, яка має амортизуватися, при відсутності методики розрахунку ліквідаційної вартості основного засобу; не додержання принципу пропорційності при нарахуванні амортизації за прямолінійним методом; відсутність можливості застосування бонусної амортизації для заохочення оновлення та виробництва основних засобів.

Пропозиції щодо вирішення виявлених проблем

1. Для подолання негативної тенденції випереджаючого зростання балансової вартості основного капіталу за рахунок здійснення індексацій та переоцінок основних засобів порівняно із його зростанням за рахунок ведення у дію нових основних засобів та недопущення «розбухання» балансів підприємств запропоновано призупинити дію механізму індексації та переоцінки вартості основних засобів.

2. З метою забезпечення цільового використання амортизаційного ресурсу внести до Податкового кодексу норму, відповідно до якої у разі спрямування амортизації на поповнення оборотних коштів ця частина амортизаційних відрахувань вважається виручкою від реалізації (доходом) і з підприємств стягуються усі передбачені чинним законодавством податки.

3. Замінити термін «строк корисного використання (експлуатації) об'єкта», для позначення періоду, протягом якого здійснюється нарахування амортизації, на термін «амортизаційний період» та законодавчо ввести таке його визначення: «амортизаційний період основного засобу – строк, протягом якого платнику податку на прибуток відшкодовуються здійснені ним витрати на придбання, доставку, установку основного засобу через нарахування амортизації».

4. З метою стимулювання прискореного оновлення основних засобів, зменшення потреби у капітальних ремонтах послідовно проводити політику щодо скорочення амортизаційних строків. Скоротити кількість груп основних засобів у Податковому кодексі до 14, у зв'язку з тим, що фонди груп 1 та 13 не задіяні для нарахування амортизації

5. Для забезпечення пропорційності при нарахуванні амортизації за прямолінійним методом доцільно замість обчислення річної суми амортизації шляхом ділення вартості, яка амортизується, на строк корисного використання об'єкта основних засобів, розраховувати її як добуток балансової вартості основного засобу та норми амортизації. Норми амортизації (Н) пропонується розраховувати за формулою: $N = (B - L) / A * B * 100$, де Б – балансова вартість основного засобу (первісна або залишкова), Л – ліквідаційна вартість основного засобу, яка визначається як різниця між вартістю металобрухту та інших матеріалів, що придатні для подальшого використання, та вартістю ліквідаційних робіт, А – амортизаційний період. Це спростить порядок дій як при збільшенні вартості основних засобів при проведенні індексації, так і при подовженні амортизаційного періоду, за умов здійснення капітальних ремонтів.

6. З метою заохочення підприємств до оновлення основних засобів, зменшення обсягів капітальних ремонтів та збільшення обсягів амортизації доцільно скасувати у Податковому кодексі норму (пункт 146.12 статті 146 – щодо надання права підприємствам відносити витрати на капітальний ремонт у розмірі, що не перевищує 10 відсотків сукупної балансової вартості всіх груп основних засобів на початок звітного року, це має збільшувати первісну вартість відповідних основних засобів та амортизуватися у загальному порядку).

7. З метою посилення ролі амортизації у формуванні попиту на продукцію вітчизняного машинобудування доцільно внести до Податкового кодексу норму щодо надання права платникам податку на прибуток, які придбавають вітчизняну техніку, нараховувати на неї бонусну амортизацію. Зокрема, слід надати право сільськогосподарським підприємствам, які є платниками податку на прибуток, нараховувати бонусну амортизацію на сільськогосподарську техніку вітчизняного виробництва, передбачивши віднесення 50 % витрат з їх придбання на собівартість продукції у перший рік експлуатації зазначеної техніки. Доцільно поширити цю норму на підприємства транспорту, насамперед на комунальні підприємства міського громадського транспорту, для стимулювання оновлення парку вітчизняними транспортними засобами, на

авіаперевізників для створення стимулів щодо придбання вітчизняних літаків та на залізницю з метою оновлення рухомого складу, за рахунок придбання вітчизняних вагонів та локомотивів.

Проблеми банківського кредитування підприємств реального сектора економіки

- 1. Низький рівень короткострокового та довгострокового банківського кредитування підприємств промисловості.**
- 2. В умовах надзвичайно низького рівня кредитування підприємств промисловості банками України основним джерелом фінансування поточної діяльності підприємств стала кредиторська заборгованість, а попит на довгострокові кредити у значній мірі покривається за рахунок коштів нерезидентів.**

3. Значне перевищення рівня відсоткових ставок за кредитами рівня рентабельності операційної діяльності підприємств унеможлиблює залучення ними банківських кредитів.

4. Кредитна політика банківського сектора України не достатньо спрямована на розвиток промисловості - у структурі кредитування банками нефінансових корпорацій обсяги кредитів підприємствам промисловості становлять близько 30%; решта коштів спрямовується на підтримку підприємств торгівлі, ремонту автомобілів, побутових виробів та предметів особистого вжитку та ін.

5. Діючі грошово-кредитна політика Національного банку України не забезпечує належного стимулювання економічного зростання.

Пропозиції щодо вирішення проблем банківського кредитування підприємств реального сектора економіки

1. Створити механізм довгострокового банківського кредитування реального сектору економіки України на основі створення повноцінного Державного банку розвитку України з необхідними функціями, як банку I-го рівня. Основні засади його функціонування викладені у наступному слайді.

2. Змінити спрямованість коштів безготівкової емісії Національного банку України та ціни цих ресурсів, зокрема, збільшити питому вагу кредитів, наданих банкам шляхом проведення тендерів (у межах рефінансування) для кредитування

ними промисловим підприємствам, за ставкою, визначеною Національним банком України.

3. Використати можливості державних банків та банків, в яких держава є одним із головних акціонерів, для здійснення ефективного стимулювання розвитку економіки України. Розробити стратегію розвитку кожного з банків, виходячи із загальної стратегії розвитку України та забезпечення ефективного контролю з боку державних органів управління за їх реалізацією.

4. Задіяти Національним банком України механізми, що забезпечують пріоритетність спрямування зовнішніх запозичень та іноземних інвестицій в розвиток реального сектора, для чого забезпечити реєстрацію дозволів на залучення банками іноземних кредитів лише в разі їх використання на кредитування промислових підприємств; формування вимог до бізнес-плану та кредитної політики в новостворюваних банках з іноземним капіталом та акредитації філій іноземних банків щодо пріоритетного спрямування ними коштів на кредитування виробничої сфери.

5. Розвинути захисні механізми, що забезпечують незалежність фінансового сектора від можливостей впливу на нього нерезидентів, і підвищення рівня контролю за валютними і фінансовими потоками, що опосередковують зовнішньоекономічну діяльність – розробка та прийняття Закону України “Про зовнішній борг”; введення граничної норми на участь іноземного капіталу у банківській системі України та заборони на участь іноземних інвесторів з офшорних зон у статутному капіталі банків (внесення змін до Закону України “Про банки і банківську діяльність”); запровадження норми щодо введення санкцій до іноземних інвесторів у разі недотримання ними інвестиційних зобов’язань (внесення змін до законодавства з питань іноземних інвестицій); підвищення рівня взаємодії заходів макропруденційного нагляду України із відповідними заходами зарубіжних країн.

Основні засади створення та функціонування Банку Розвитку України

(визначаються окремим Законом України «Про Банк Розвитку України»):

| | |
|-------------------------------|--|
| Особливий статус Банку | Державний банк розвитку - 100 відсотків акцій є власністю держави; - на Банк не поширюються окремі положення законодавства про банки й банківську діяльність; |
| Основні завдання | - кредитування на середньостроковій і довгостроковій основі проектів, затверджених Урядом, що передбачають реалізацію інвестицій по створенню нових, розширенню та модернізації наявних виробництв та об'єктів. Пріоритети кредитування, кількісні обмеження на запозичення, ліміти, |

| | |
|--|--|
| | <p>напрямки, можливі умови, порядок та строки кредитування, надання гарантій, виконання функцій агента встановлюється у Меморандумі про кредитну політику Банку (затверджується Кабінетом Міністрів України і погоджується з Національним банком України);</p> <p>- акумулювання фінансових ресурсів Банку із внутрішніх і зовнішніх джерел для реалізації державної інвестиційної політики.</p> |
| <p>Джерела формування статутного капіталу та ресурсної бази Банку</p> | <ul style="list-style-type: none"> - кошти державного бюджету, передбачених на ці цілі у державному бюджеті за рахунок надходжень від приватизації державного майна; - довгострокові кредити Національного банку України (за рахунок емісії) за ставкою на рівні 1-2%; - майно та акції Українського банку реконструкції та розвитку, що належать державі (статутний капітал); - частина прибутку Банку(статутний капітал); - бюджетні асигнування і позики (передбачені на фінансування проектів, включених в державні програми); - позики, отримані шляхом розміщення на внутрішньому та зовнішньому ринках боргових цінних паперів, що емітуються як від свого імені (під гарантію держави), так і за дорученням уряду; - кредити, надані Уряду або Банку розвитку міжнародними організаціями економічного розвитку, закордонними органами управління, банками, для реалізації інвестиційних програм; - кошти комерційних банків, що є частиною обов'язкових резервів, які розміщуються Національним банком України в облігації Банку розвитку з виплатою фіксованого відсотку; - депозити юридичних осіб, що приймають участь в реалізації проектів, які фінансуються Банком. |
| <p>Банку забороняється</p> | <ul style="list-style-type: none"> – надавати бланкові кредити, кредити фізичним особам, кредитним спілкам, страховим компаніям, недержавним пенсійним фондам, компаніям з управління активами, інвестиційним фондам, довірчим товариствам, а також банківські гарантії, поруки та інші зобов'язання у грошовій формі, за їх зобов'язаннями; - приймати вклади від фізичних осіб та відкривати поточні рахунки фізичним особам; - здійснювати операції факторингу, розрахунково – касове обслуговування фізичних осіб, довірче управління коштами та цінними паперами за договорами з юридичними та фізичними особами, купівлю та продаж цінних паперів за дорученням клієнтів, випуск, купівлю, продаж і обслуговування банківських платіжних карток, чеків, векселів та інших оборотних платіжних інструментів. |

Корпоративне управління в господарських товариствах з державною часткою та шляхи його підвищення

Головні недоліки системи корпоративного управління:

- **неадекватна організаційна система управління**, яка включає, з одного боку, велику кількість дрібних пакетів акцій, що перебувають у власності держави та не забезпечують державного контролю над діяльністю емітентів таких корпоративних прав, а з іншого – зберігає без необхідних правових підстав велику кількість контрольних пакетів акцій, строки закріплення яких у власності держави давно вичерпані;
- **незавершена інституційна система (вертикаль) управління**, за якої державні корпоративні права віднесені до

сфери *оперативного* управління багатьох уповноважених державних органів з різними відомчими інтересами (Фонд державного майна, Мінпромполітики, інші міністерства та відомства, виконавчі органи місцевої влади тощо), без подальшої передачі їх в управління уповноваженим особам, що не дозволяє створити високу мотивацію працівників таких органів щодо забезпечення ефективних результатів управління та високу відповідальність за збитки, спричинені їх діями (бездіяльністю) об'єктам управління;

- **адміністративні методи провадження державою дивідендної політики** щодо господарських товариств з державною часткою, які суперечать не лише міжнародним принципам корпоративного управління, але й нормам вітчизняного корпоративного права, згідно з якими прийняття рішень про нарахування та виплату дивідендів здійснюється виключно загальними зборами товариства або одноосібним власником корпоративних прав;

- **неконструктивна інвестиційна політика держави** щодо акціонерних товариств, корпоративні права яких перебувають у державній власності, в питаннях залучення інвестиційного капіталу шляхом додаткового випуску акцій.

Шляхи підвищення рівня корпоративного управління в господарських товариствах з державною часткою

I. Удосконалення організаційної системи управління:

- незначні пакети акцій (до 25 % статутного капіталу) запропонувати до продажу на фондовому ринку
- пакети акцій, що не користуються попитом з боку покупців, передати як внесок до статутного капіталу спеціально створеного корпоративного Державного інвестиційного фонду (ДІФ), активи якого в свою чергу надати в управління професійним компаніям з управління активами (КУА)

- контрольні пакети акцій, належні державі в приватизованих підприємствах, передати до статутного капіталу та сфери управління галузевих і міжгалузевих державних холдингових компаній (існуючих та новостворених)
- пакети акцій державних (ДАК), національних (НАК) та холдингових (ДХК) компаній, а також корпоративних підприємств, заборонених до приватизації, передати в управління Державному агентству України з управління державними корпоративними правами та майном (АДУ), яке необхідно створити на базі Мінпромполітики

II. Забезпечення високої мотивації та високої відповідальності уповноважених осіб за результати корпоративного управління:

- контрольні пакети ДКП передати до сфери управління уповноважених осіб (АДУ, ДХК, КУА та ін.) з метою звільнення державних органів (ФДМУ, міністерств, відомств та ін.) від виконання непритаманних їм функцій з оперативного управління ДКП
- встановити безпосередню залежність рівня оплати праці та грошової винагороди посадових осіб ДХК і АДУ, відповідальних за управління ДКП, від фінансового стану та рівня капіталізації емітентів таких ДКП, а також застосування санкцій за неналежне виконання покладених на них обов'язків та збитки, спричинені емітентам їхніми діями (бездіяльністю)
- упровадити в практику корпоративного управління в господарських товариствах, корпоративний контроль в яких зберігається за державою, посаду головного бухгалтера-контролера з подвійним підпорядкуванням: 1) голові виконавчого органу товариства (директору); 2) керівнику уповноваженого державного органу, до сфери управління якого віднесено відповідні корпоративні права

III. Подолання хибної практики провадження дивідендної політики держави щодо підприємств з державною часткою:

- скасувати норми Закону України «Про управління об'єктами державної власності», що передбачають:
 - обов'язкове нарахування дивідендів на державні корпоративні права, незалежно від їх розміру та фінансового стану емітента
 - обов'язкову сплату частини чистого прибутку господарського товариства (не менше 30 %) до державного бюджету в разі відсутності рішення загальних зборів про нарахування дивідендів на державні корпоративні права у сумі не менш як 30 % чистого прибутку
- поширити на господарські товариства з державною часткою загальний порядок нарахування та сплати дивідендів:

виключно за рішенням загальних зборів акціонерів (учасників) або одноосібного власника

IV. Удосконалення державної інвестиційної політики в господарських товариствах, діяльність яких контролюється державою:

- відновити діяльність позабюджетного державного Фонду приватизації з метою використання надходжень від приватизації та доходів від володіння об'єктами державної власності на фінансову підтримку господарських товариств з державною часткою, в тому числі на підтримання частки участі держави в статутному капіталі таких емітентів під час додаткового випуску акцій
- упровадити в практику приватизації інструмент «золота акція» з метою зняття заборони на продаж тимчасово закріплених у власності держави значних (контрольних, блокуючих) пакетів акцій та усунення обмежень на збільшення статутного капіталу шляхом додаткового випуску акцій
- уточнити правовий статус державного акціонерного товариства як товариства, не менш як 75 відсотків акцій якого перебуває у власності державі, з метою розширення можливостей для залучення приватного інвестиційного капіталу у розвиток виробництва шляхом додаткового випуску акцій