

6. Мескон М. Основы менеджмента / М. Мескон, М. Альберт, Ф. Хедоури; пер. с англ. – М.: Дело, 1997. – 704 с.

7. Палига Є.М. Зовнішні загрози кадровій безпеці підприємств в Україні / Є.М. Палига, І.Я. Бурда // Формування ринкових відносин. – 2011. – № 5. – С. 222–226.

8. Томпсон А.А. Стратегический менеджмент. Искусство разработки и реализации стратегии: учебн. для вузов / А.А. Томпсон, А.Дж. Стрикленд; пер. с англ. под ред. Л.Г. Зайцева и М.И. Соколовой. – М.: Банки и биржи, ЮНИТИ, 1998. – 576 с.

**Палыга Е., Бурда И. Методические основы разработки и реализации стратегии обеспечения кадровой безопасности предприятия**

*Обоснована пріоритетність забезпечення кадрової безпеки підприємства і обзначені ключові параметри процесу реалізації стратегічного управління цієї складової економічної безпеки підприємства.*

**Ключевые слова:** *економічна безпека, кадрова безпека, персонал, кадри, працівники, стратегія управління*

**Palyga E.M., Burda I.Ya. Methodological foundations of developing and implementing strategies to ensure company staff security**

*The priority of ensuring staff security is grounded and the key parameters of realizing the strategic management of this component of company economic security are outlined.*

**Key words:** *economic security, staff security, personnel, staff, employees, management strategy.*

Стаття надійшла 17 квітня 2013 р.

УДК 336

**В.Ю. Прокопенко**

**ПРАКТИКА ЗАСТОСУВАННЯ МУНІЦИПАЛЬНИХ  
ЗАПОЗИЧЕНЬ НА РИНКАХ НЕРУХОМОСТІ:  
ЗАРУБІЖНИЙ ДОСВІД**

*Розглядається практика застосування муніципальних інструментів на ринках нерухомості. Висвітлено досвід застосування муніципальних запозичень на ринках нерухомості США для виявлення можливостей його запозичення і запровадження в національних умовах.*

**Ключові слова:** *муніципальні запозичення, муніципальний кредит, муніципальні цінні папери, ринок нерухомості.*

**Постановка проблеми.** Ринкові трансформації, що з кінця ХХ століття почали домінувати й на теренах постсоціалістичних країн, змусили ці країни відповідним чином реформувати свої соціально-економічні системи, розробити адекватні механізми забезпечення належного рівня суспільного й індивідуального добробуту. Стала очевидною необхідність задіяння всіх складових економічного і соціального розвитку та з'ясування особливостей застосування сформованих у розвинених ринкових системах теоретичних і практичних механізмів забезпечення такого розвитку в умовах України.

У контексті пошуку шляхів досягнення суспільного добробуту в ринковій системі особливо слід зосередитися на вивченні ринку нерухомості, існування якого зумовлене, з одного боку, потребами людини, з іншого – інтересами суб'єктів економіки. Зокрема, постійного вдосконалення вимагають процеси фінансового забезпечення функціонування ринку нерухомості, розвитку його інституційної інфраструктури, використання фінансово-кредитних інструментів та моделей фінансування, а також залучення прогресивного досвіду окремих країн з метою імплементації його у вітчизняну практику з огляду на місцеві особливості державного устрою, історію та менталітет населення.

З метою активізації дієвості ринку нерухомості у практиці зарубіжних країн застосовуються муніципальні інструменти у вигляді муніципальних запозичень. Цікавим є досвід Сполучених Штатів Америки щодо застосування на місцевому рівні муніципальних запозичень.

**Стан дослідження.** Питаннями розвитку практики застосування таких інструментів, як муніципальні запозичення, займалися такі вітчизняні вчені, як М. Бурмака, П. Гайдуцький, В. Геєць, О. Кириленко, В. Кравченко, В. Падалка, І. Луніна. Але щодо ринку нерухомості ці питання не досліджувалися.

**Метою** статті є аналіз зарубіжного досвіду застосування муніципальних запозичень на ринках нерухомості для визначення можливості його запровадження у вітчизняну практику.

**Виклад основних положень.** У розвинених країнах достатньо ефективним інструментом фінансування місцевих проєктів є муніципальні запозичення у вигляді муніципальних кредитів і муніципальних цінних паперів.

Призначення системи муніципальних запозичень – залучення додаткових фінансових ресурсів для виконання завдань, які стоять перед органами місцевого самоврядування.

Таким чином, хоча прямого цільового призначення щодо формування ринку нерухомості (шляхом створення нових об'єктів, реконструкції старих) не передбачено, такі проєкти, як правило, включають-

ся у «загальні потреби». Окрім цього, реалізація інфраструктурних проектів (транспорт, водо-, газопостачання, електроенергія) сприяють розвитку місцевого ринку нерухомості; опосередковано на нього впливають і витрати на охорону здоров'я та освіту.

Порівняно з муніципальним кредитом муніципальні цінні папери є більш ефективним способом залучення коштів на потреби органів місцевого самоврядування. Оформлення боргових зобов'язань у вигляді цінних паперів є більш привабливим для інвесторів у зв'язку з можливістю їх ринкового обороту, а також дозволяє залучити до інвестування фактично необмежене коло осіб (як фізичних, так і юридичних). З іншого боку, на відміну від муніципального кредиту, для ефективного функціонування якого достатніми є наявність відповідних повноважень органів місцевого самоврядування та наявність кредитної системи, інститут муніципальних цінних паперів потребує відповідного ринку, а також низки фінансових посередників, які спеціалізуються на оформленні емісії, первинному та вторинному розміщенні муніципальних цінних паперів та законодавчих норм, які роблять такі фінансові інструменти привабливими для інвесторів.

Найбільш розвиненим ринком муніципальних цінних паперів за обсягами операцій та якістю інститутів є Сполучені Штати Америки. Так, у 2011 році обсяг операцій на цьому ринку становив 3278,7 млрд доларів США, що дорівнює 22% ВВП держави [1] (табл. 1). Американський ринок муніципальних цінних паперів діє за принципом саморегулювання. Органом, який визначає правила діяльності ринку, є Рада зі встановлення правил ринку муніципальних цінних паперів; її рішення погоджуються Комісією з цінних паперів та бірж і впроваджуються у життя органами банківського нагляду.

Таблиця 1

**Загальна номінальна вартість муніципальних цінних паперів в обігу  
(млрд доларів США)**

Роки							I квартал 2012
2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	
3043,9	3212,2	3448,1	3543,4	3697,9	3795,6	3743,4	3732,1

Джерело: складено за [2]

У зв'язку з фінансовою кризою темпи зростання вартості муніципальних цінних паперів з 2011 року уповільнилися: у 2006 р. вар-

тість зростає на 5,53%, у 2007 р. – на 7,34%, у 2008 р. – на 2,76%, у 2009 р. – 4,36%, у 2010 р. – 2,64%. У 2011 р. загальна вартість муніципальних цінних паперів скоротилась на 1,38%.

Кількість нових випусків у 2011 році становила 13463 на загальну суму 355 млрд доларів США, що менше за показники 2010 року (16848 випусків на 499 млрд доларів). Це пов'язують передусім із посиленням регуляторної політики на ринку [3], насамперед – із прийняттям акта Додда-Франка. У сфері муніципальних цінних паперів він передбачає, зокрема, врегулювання діяльності фінансових посередників (консультантів) у сфері муніципальних цінних паперів. З іншого боку, реєстрація емісії муніципальних цінних паперів у Комісії з цінних паперів та бірж залишилась необов'язковою.

Дохід за муніципальними облигаціями у США формується за рахунок: доходів емітента; доходів від реалізації публічного проекту (наприклад, електростанції, установи водопостачання), податкового кредиту або сукупності цих джерел. Окрім цього, муніципальні облигації у США випускають у різних формах: з фіксованою ставкою, нульовим купоном або плаваючою ставкою. Як правило, дохід за муніципальними облигаціями звільняється від федерального податку на дохід, а також може звільнитись від податку на дохід, що адмініструється штатом, та інших податків [3]. Саме звільнення доходів за такими цінними паперами від податків є одним з ключових елементів їх інвестиційної привабливості. Інший елемент – відносно низький ризик за цими цінними паперами.

Очевидно, що муніципальні облигації, доходи за якими звільнені від оподаткування, мають значно вищу привабливість для інвесторів, що ілюструється даними табл. 2.

Таблиця 2

**Середньоденний обсяг торгів  
муніципальними облигаціями (одиниць)**

Види облигацій	2008	2009	2010	2011
Облигації зі звільненням від оподаткування доходом	12532	12866	13581	13781
Облигації з доходом, не звільненим від оподаткування	305	404	841	870
Облигації з доходом, що оподатковується альтернативним мінімальним податком <sup>1</sup>	673	560	593	536

Джерело: складено автором за [4]

<sup>1</sup> Механізм, що забезпечує зменшення оподаткування прибутку за рахунок податкового кредиту

Хоча випуск муніципальних цінних паперів є правом органів місцевого самоврядування, ця категорія фінансових інструментів використовується і в низці спеціалізованих державних програм. Так, у США у 2009–2010 рр. діяла програма облігацій на розбудову Америки (Build America Bonds, BAB), за якою федеральний уряд відшкодував органам місцевого самоврядування – емітентам цінних паперів – витрати, пов'язані з випуском та розміщенням цінних паперів у розмірі 35% від купонних платежів. Менш поширеним видом субсидування за цією програмою було надання власникам облігацій податкового кредиту за федеральним податком на доходи у розмірі 35% вартості облігації. У 2009 році за цією програмою було здійснено 749 випусків на загальну суму 63,9 млрд доларів, що становило 20% довгострокових муніципальних цінних паперів. 22% облігацій за програмою було емітовано штатами, 21% – різними органами влади штатів, 18% – округами, 15% – місцевими органами влади, 10% – містами, 13% – коледжами, університетами та графствами. Найбільшу кількість облігацій за програмою емітовано у штатах Каліфорнія (24 %, 15,4 млрд доларів), Техас (11%, 7 млрд доларів) та Нью-Йорк (9%, 5,8 млрд доларів) [5].

Емісія муніципальних цінних паперів за програмою BAB наведена в табл. 3.

Таблиця 3

## Емісія муніципальних цінних паперів за програмою BAB

№ з/п	Штат	Загальна вартість емітованих облігацій (млн доларів США)	Відсоток у загальній сумі випущених облігацій	Кількість емітентів
1	2	3	4	5
1	Каліфорнія	15 400,60	24,08%	63
2	Техас	6 994,90	10,94%	33
3	Нью-Йорк	5 776,10	9,03%	16
4	Іллінойс	3 681,90	5,76%	83
5	Нью-Джерсі	2 250,10	3,52%	14
6	Флорида	2 213,00	3,46%	23
7	Массачусетс	1 963,00	3,07%	5
8	Огайо	1 846,90	2,89%	32
9	Вашингтон	1 844,40	2,88%	26
10	Колорадо	1 559,20	2,44%	21

1	2	3	4	5
11	Кентуккі	1 377,70	2,15%	29
12	Міссурі	1 374,20	2,15%	27
13	Вірджинія	1 336,00	2,09%	15
14	Пенсільванія	1 329,70	2,08%	16
15	Меріленд	1 307,90	2,05%	15
16	Юта	1 285,20	2,01%	17
17	Невада	1 212,20	1,90%	8
18	Мічиган	1 169,40	1,83%	30
19	Округ Колумбія	956,30	1,50%	3
20	Коннектікут	844,20	1,32%	5
21	Канзас	806,80	1,26%	29
22	Вісконсін	781,40	1,22%	41
23	Північна Кароліна	678,40	1,06%	6
24	Джорджія	620,60	0,97%	5
25	Арізона	618,80	0,97%	11
26	Індіана	555,30	0,87%	11
27	Луїзіана	531,90	0,83%	7
28	Айова	489,30	0,77%	29
29	Південна Кароліна	467,30	0,73%	15
30	Міннесота	442,90	0,69%	44
31	Небраска	333,30	0,52%	13
32	Теннессі	308,80	0,48%	14
33	Оклахома	298,50	0,47%	12
34	Нью-Гемпшир	226,40	0,35%	3
35	Алабама	218,40	0,34%	5
36	Делавар	179,30	0,28%	1
37	Міссісіпі	161,60	0,25%	2
38	Аляска	160,10	0,25%	2

1	2	3	4	5
39	Південна Дакота	141,00	0,22%	7
40	Гаваї	91,20	0,14%	2
41	Нью-Мексико	57,90	0,09%	2
42	Північна Дакота	21,60	0,03%	3
43	Орегон	21,50	0,03%	2
44	Вайомінг	12,70	0,02%	2
	Всього:	63 947,90	100,00%	749

Джерело: складено і узагальнено автором за [5]

За призначенням емітовані облигації відповідно до вартості поділялись наступним чином: на загальні потреби – 35%; на освіту – 23%; на транспорт – 22%; на водо- та газопостачальну систему – 10%; на електроенергію – 5%; на охорону здоров'я – 3%; інше – 2% [5].

**Висновки.** Цікавим у контексті мети нашого дослідження є досвід використання муніципальних облигацій у США, який показує, що достатньо ефективним інструментом підвищення привабливості муніципальних облигацій є повне або часткове звільнення доходу, отриманого їх власником від оподаткування, що при нижчих, ніж у казначейських зобов'язань номінальних ставках, їх реальна дохідність є вищою. Також для ефективного використання необхідно виконувати певні вимоги. Насамперед це стосується платоспроможності органів місцевого самоврядування (для забезпечення надійності та дохідності подібних цінних паперів).

Отже, зрозуміло, що застосування муніципальних запозичень опосередковано впливає на ринок нерухомості через запровадження інфраструктурних проєктів, реалізація яких і сприяє розвитку місцевих ринків нерухомості.

В європейських державах ринок муніципальних облигацій розвинений гірше, а самі муніципальні облигації не відіграють такої ролі в економіці, як у США.

1. Municipal Securities Rulemaking Board. 2011 Fact Book [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://msrb.org/msrb1/pdfs/MSRB2011FactBook.pdf>

2. Federal Reserve statistical release. Flow of Funds Accounts of the United States. Flows and Outstandings First Quarter 2012 [Електронний ресурс]. Режим доступу: <http://www.federalreserve.gov/releases/z1/Current/z1.pdf>

3. Report on the Municipal Securities Market. U.S. Securities and Exchange Commission. July 31, 2012 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.sec.gov/news/studies/2012/munireport073112.pdf>

4. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://msrb.org/msrb1/pdfs/MSRB2011FactBook.pdf>

5. Build America Bonds. Issuance and Trade Activity, 2009. Prepared by the Municipal Securities Rulemaking Board [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.msrb.org/Market-Disclosures-and-Data/Market-Statistics/~/\\_media/Files/Special-Publications/MSRBBuildAmericaBondsReport2009.ashx](http://www.msrb.org/Market-Disclosures-and-Data/Market-Statistics/~/_media/Files/Special-Publications/MSRBBuildAmericaBondsReport2009.ashx)

**Прокопенко В.Ю. Практика применения муниципальных заимствований на рынках недвижимости: зарубежный опыт**

*Рассматривается практика применения муниципальных инструментов на рынках недвижимости. Освещены опыт применения муниципальных заимствований на рынках недвижимости США для выявления возможностей его заимствования и внедрения в национальных условиях.*

**Ключевые слова:** муниципальные заимствования, муниципальный кредит, муниципальные ценные бумаги, рынок недвижимости.

**Prokopenko V.Y. The application practice of the municipal borrowing at the real estate market: foreign experience**

*The article deals with the application practice of the municipal instruments at the real estate market. The experience of the municipal borrowing application at the U.S. real estate markets for detection the borrowing opportunities and its implementation in national circumstances is explained.*

**Key words:** municipal borrowing, municipal credit, municipal securities, real estate market.

Стаття надійшла 20 квітня 2013 р.

УДК 640.41.(075.8)

**М.В. Рібун**

**БЕЗПЕКА ПІДПРИЄМСТВ ГОТЕЛЬНОГО БІЗНЕСУ  
ЯК ОБ'ЄКТ ТЕОРЕТИЧНОГО ДОСЛІДЖЕННЯ**

*Розглянуто сучасні загрози економічній, фінансовій, соціальній та інформаційній безпеці підприємств готельного бізнесу. Проаналізовано підходи вітчизняних науковців щодо класифікації видів небезпек та загроз у діяльності готельних підприємств. На основі аналізу концептуальних підходів до організації захисту інтересів суб'єктів господарювання, сформульовано завдання щодо забезпечення високого рівня безпеки.*

**Ключові слова:** економічна безпека, фінансова безпека, соціальна безпека, інформаційна безпека, ризик, кіберзлочинність.