

Висновки

Ураховуючи вище викладене, процес планування заходів на випадок загострення проблеми з ліквідністю у банку доцільно проводити послідовно, виділяючи фази ідентифікації стресових подій, оцінки рівня серйозності і тривалості проблем, оцінки джерел ресурсів і потреб банку, виявлення потенційних (альтернативних) джерел фінансування, запровадження процесу управління заходами, створення механізму моніторингу надзвичайних подій.

Список використаних джерел

1. Волкова Н.І. Механізм забезпечення ліквідності комерційних банків в умовах фінансової кризи / Н.І. Волкова // Економіка і організація управління. – 2010. – С. 52–61.

2. Методичні рекомендації щодо організації та функціонування систем ризик-менеджменту в банках України. Із змінами, внесеними постановою Правління Національного банку України від 21.06.2012 №255, реєстр. №1692 від 09.07.2012. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=36985>.

3. Міщенко В.І. Ліквідність банківської системи: економічна сутність, структура і методологічний підхід до аналізу / В. Міщенко, А. Сомик // Вісник НБУ. – 2008. – №11. – С. 6–9.

4. Ребрик Ю.С. Антикризове управління ліквідністю банку: автореферат дис.... канд. екон. наук: 08.00.08 / Ребрик Ю.С. – «Українська академія банківської справи Національного банку України». – Київ, 2011. – 20 с.

5. Регулювання діяльності банків в умовах глобальних викликів. – Монографія. [Примостка Л.О. та ін.]; за ред. Л.О. Примостка; К.: КНЕУ. – 2012. – 459 с.

6. Bryant R. Contingency Funding Plan: Banking Busywork or Essential Management Tool? – Federal Reserve Bank of Atlanta. – June 2013.

– Режим доступу: <http://www.communitybankingconnections.org/articles/2013/Q2/Contingency-Funding-Plan.cfm>

7. Contingency Funding Plan (template). – Режим доступу: <http://www.kpnconsulting.net/s/CFP-SAMPLE-5Oow.pdf>

8. Interagency policy statement on funding and liquidity risk management. – March 17, 2010. – The Office of the Comptroller of the Currency (OCC), Board of Governors of the Federal Reserve System (FRB), Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC), the Office of Thrift Supervision (OTS), and the National Credit Union Administration (NCUA). – Режим доступу: <http://www.federalreserve.gov/boarddocs/srletters/2010/sr1006a1.pdf>

9. Liquidity Contingency Funding Plan. – Postbank. – Режим доступу: <http://www.postbank.gov.ph/content/liquidity-contingency-funding-plan>

10. Matz L. Defining and Using Liquidity KRIs. – Bank Accounting & Finance. – August–September 2008, Vol. 21 Issue 5, p. 39–49.

11. Monitoring tools for intraday liquidity management. – April 2013. – Basel Committee on Banking Supervision. – Режим доступу: www.bis.org

12. Principles for financial market infrastructures: Disclosure framework and Assessment methodology. – December 2012. – Committee on Payment and Settlement Systems. Board of the International Organization of Securities Commissions. – Режим доступу: <http://www.bis.org/cpmi/publ/d106.pdf>

13. Principles for Sound Liquidity Risk Management and Supervision. – September 2008. – Basel Committee on Banking Supervision. – Режим доступу: www.bis.org

14. Stragiotti Franco. Stress testing and contingency funding plans: an analysis of current practices in the luxembourg banking sector December 2009. – Cahier D'itudes Working Paper N42.

15. The management of liquidity risk in financial groups. – May 2006. – Basel Committee on Banking Supervision. – The Joint Forum. – Режим доступу: www.bis.org

УДК 336.1

Р.В. ЦИЦИК,

аспірант, Академія фінансового управління

Сучасні механізми управління фінансовою стійкістю

Стаття присвячена проблемам забезпечення фінансової стійкості в Україні за допомогою використання сучасних інституційних механізмів. Розглянуто зарубіжний досвід управління фінансовою стійкістю. Запропоновано шляхи вдосконалення існуючих та впровадження ряду нових інструментів та механізмів фінансової політики. Проаналізовано їх потенційний вплив на середньо- та довгострокову стійкість державних фінансів.

Ключові слова: фінансова стійкість, фінансова політика, правила збалансованості бюджету, фонд дощового дня, пенсійне забезпечення, інфраструктурна облигація, приватизація.

Р.В. ЦИЦИК,

аспірант, Академія фінансового управління

Современные механизмы управления финансовой устойчивостью

Статья посвящена проблемам обеспечения финансовой устойчивости в Украине с помощью современных институциональных механизмов. Рассмотрен зарубежный опыт управления финансовой устойчивостью. Предложены пути совершенствования уже существующих и внедрение ряда новых инструментов и механизмов финансовой политики. Проанализировано их потенциальное влияние на средне- и долгосрочную устойчивость государственных финансов.

Ключевые слова: финансовая устойчивость, финансовая политика, правила сбалансированности бюджета, фонд дождливого дня, пенсионное обеспечение, инфраструктурная облигація, приватизація.

R.V. TSYTSYK,

doctoral student, Academy of Financial Management

Modern fiscal sustainability management mechanisms

The article is devoted to the problems of ensuring fiscal sustainability in Ukraine using modern institutional mechanisms. Foreign experience of the fiscal stability management is considered. The ways of improvement of existing fiscal policy

instruments and mechanisms, as well as introduction of several new ones are suggested. Potential impact of the fiscal policy instruments and mechanisms to the medium and long-term sustainability of public finance is analyzed.

Keywords: *fiscal sustainability, fiscal policy, balanced budget rules, rainy-day fund, pensions, infrastructure bonds, privatization.*

Постановка проблеми. В сучасних умовах розвитку світової фінансової системи, який визначений посткризовими наслідками нарощування боргових зобов'язань та зростання дефіцитів національних бюджетів не тільки країн з економіками, що розвиваються, а й більшості розвинутих країн, гостро стоїть проблема збалансування державних фінансів, забезпечення їхнього стійкого розвитку. Така ситуація зумовлює посилення уваги до питань фіскальної стійкості, визначення реального фіскального стану країни, ідентифікації загроз та ризиків, які супроводжуватимуть економіку в найближчий час, пошуку нових джерел фінансових ресурсів (розширення фіскального простору) для реалізації завдань забезпечення середньо- та довгострокової стійкості державних фінансів. Це, своєю чергою, вимагає від урядів країн застосування дієвих, чітких та зрозумілих механізмів управління фіскальною стійкістю, більшість з яких уже довели свою ефективність у зарубіжних країнах, а деякі, зовсім нові, тільки тестуються в експериментальному режимі європейськими країнами і вже сьогодні показують позитивні результати. І тут слід пам'ятати, що дійсно ефективно інституційні механізми управління фіскальною стійкістю можуть працювати лише тоді, коли існує транспарентність бюджетного процесу, довіра інвесторів та населення до дій уряду, стратегії розвитку, яку він обрав та проголосив, незмінності економічного та політичного курсу держави.

Аналіз досліджень та публікацій з проблеми. Під впливом внутрішніх та зовнішніх факторів показники стійкості державних фінансів України в період економічної кризи значно погіршилися. Сьогодні в Україні існують значні проблеми у сфері державних фінансів, а система середньострокового та довгострокового управління фіскальною стійкістю відсутня, як і виявлення та належне оперативне реагування на можливі ризики, що виникають у досліджуваній сфері. В таких умовах актуально постає проблема управління фіскальною стійкістю, її аналізу та забезпечення на середньо- та довгостроковий періоди в Україні.

Питанням фіскальної стійкості (fiscal sustainability) у розвинутих країнах в останні роки приділяють значної уваги як науковці, так і практики. Натомість в Україні практично відсутні наукові праці, спрямовані на визначення змісту, критеріїв, детермінант, системи показників, інституційних механізмів управління та напрямів забезпечення стійкого стану як державних фінансів у цілому, так і їх окремих складових. Серед невеликої кількості напрацювань українських дослідників фіскальної стійкості слід виділити праці С. Гасанова, Р. Копича, В. Кудряшова, Т. Єфименко [1–5]. Підвищена увага зазначеним вище питанням на європейському та світовому рівні приділяється у зарубіжних наукових публікаціях таких авторів, як А. Афонсо, Ф. Баласоне, К. Барнсайд, У. Бенц, О. Бланшард, В. Бютер, С. Власов, З. Велієв, П. Геллер, А. Громова, А. Крейдл, Е. Кроше, П.К. Падоан, Ю. фон Хаген та ін. [6–25]. Це ще раз свідчить про актуальність теми дослідження.

Мета статті. В контексті постановки проблеми та визначення актуальності дослідження метою нашого дослідження є вивчення та характеристика окремих елементів фіскальної політики, інституційних механізмів, що характерні для України, та використання зарубіжного досвіду у цій сфері. Це дасть можливість вдосконалити існуючу систему управління державними фінансами, запровадити нові інструменти фіскальної політики, забезпечити фіскальну стійкість на середньо- та довгострокову перспективу.

Виклад основного матеріалу. Важливим інституційним механізмом управління фіскальною стійкістю є правила збалансованості бюджету – це сукупність нормально-правових обмежень фіскальної політики щодо розміру дефіциту державного боргу, частки запозичень у загальній сумі валового внутрішнього продукту, інших параметрів фіскальної політики, що встановлюються з метою забезпечення стійкості системи державних фінансів. На прикладі України можемо зазначити, що в Законі України «Про державний бюджет України на 2013 рік» [26] передбачено, що граничний розмір державного боргу становить 483 085 млн. грн. Також граничний обсяг дефіциту державного бюджету України становить близько 50 584 млн. грн. Корегування параметрів фіскальної політики з метою оптимізації правил збалансованості бюджету дозволяє досягти не лише короткострокового ефекту платоспроможності держави, а й довгострокової фіскальної стійкості.

Зазначені вище правила є відповідно борговим правилом та правилом бюджетного дефіциту. Перше означає норму в законодавстві, яка встановлює чіткий ліміт або цільовий рівень державного боргу відносно ВВП. У випадку встановлення чіткого ліміту щодо обсягу державного та гарантованого державою боргу держава демонструє, що боргове навантаження на національну економіку залишатиметься на стабільному рівні і уряд буде платоспроможним у середньо- та довгостроковій перспективі.

Щодо правила бюджетного дефіциту, то вони означають норму в законодавстві, яка встановлює максимально допустимий розмір дефіциту державного або зведеного бюджету. Така норма також стримує зростання боргового навантаження, що також позитивно впливає на фіскальну стійкість. У міжнародній практиці найбільш поширеними правилами збалансованості бюджету є саме ті, що регламентують рівень або ліміт державного та гарантованого державою боргу та правила бюджетного дефіциту. Так, у табл. 1 наведені фіскальні правила збалансованості бюджету, запроваджені деякими країнами з 2010 року.

Основними цілями встановлення фіскальних правил можуть бути [12, с. 177]:

- забезпечення макроекономічної стабільності;
- підвищення платоспроможності уряду та сприяння консолідації боргу;
- забезпечення довгострокової стабільності фіскальної політики;

Таблиця 1. Нові фіскальні правила, прийняті країнами з 2010 року

Країна	Загальна характеристика правил
Австрія	7 грудня 2011 року парламент прийняв поправки до закону про федеральний бюджет, згідно з якими з 2017 року і далі структурний дефіцит на федеральному рівні (включаючи соціальне страхування) не повинен перевищувати 0,35% від ВВП
Словаччина	У грудні 2011 року був прийнятий конституційний законопроект, що набув чинності з 1 березня 2012 року, та визначає державний борг на рівні 45% до ВВП. Визначені автоматичні механізми регулювання, які вступають в дію, коли показник відношення боргу до ВВП сягає 50%. Законопроект також передбачає створення Фіскальної ради для проведення моніторингу та оцінки фіскальних показників
Сербія	У жовтні 2010 року до закону про бюджетну систему від 2009 року були включені заходи фіскальної відповідальності. Вони включають в себе численні фіскальні правила та запровадження фіскальної ради. Фіскальні правила включають до свого складу правило бюджетного балансу, яке усуває попередні відхилення дефіциту і дозволяє часткове використання автоматичних бюджетних стабілізаторів. Боргове правило передбачає встановлення граничного рівня державного боргу в розмірі 45% до ВВП
Угорщина	Боргове правило, включене до конституції, яке набуло чинності в 2016 році і вимагає щорічного зменшення рівня державного боргу до ВВП до досягнення даним показником значення 50% ВВП. Скорочення заборгованості може бути призупинено у випадку зниження реального ВВП
Колумбія	Правило збалансування структурного бюджету центрального уряду було схвалене конгресом у червні 2011 року. Воно запроваджує тенденцію зменшення структурного дефіциту до 2,3% до ВВП до 2014 року та введення граничної верхньої межі на рівні 1% до ВВП у 2022 році
Намібія	Норми бюджетних витрат набули чинності в 2010 році, згідно з якими показник бюджетних витрат до ВВП становив 30%

Джерело: складено автором за даними національних урядів та оцінками МВФ.

– мінімізація негативних впливів зовнішніх шоків всередині країни або міжнародного об'єднання;

– зменшення проциклічного ухилу у фіскальній політиці уряду;

– підвищення рівня довіри до державних цінних паперів, державної політики та національної економіки загалом.

Відповідь на причину та необхідність запровадження бюджетних правил дається А. Дрейзенном. Якщо суспільство прагне до ефективної фіскальної політики, має інтенції до запровадження обмежень на бюджетні дефіцити, найбільш переконливим свідченням того, що дана позиція буде втілюватись у вигляді формальних зобов'язань, і є запровадження формальних правил фіскальної політики. Політика, яка спирається на жорстку, зрозумілу та транспарентну основу, яка також збалансована з міркувань стимулів та примусів, має набагато більше шансів завоювати довіру, ніж політика без формалізації зобов'язань, системи контролю та обмежень. Оскільки саме з довірою до політики пов'язуються суттєві макроекономічні вигоди, запровадження правил, що ведуть до її завоювання, є основним позитивним аргументом щодо накладання обмежень на дискреційні рішення у сфері бюджету [27].

Як вказує Роуз Шанна, на додачу до скорочення дефіциту і боргу суворі правила збалансованості бюджету також можуть змінити швидкість, з якою уряд здійснює витрати і збирання податків у відповідь на несподівані фінансові потрясіння [28, с. 820]. Деякі країни встановлюють ліміти податків та видатків, які обмежують рівень або зростання урядових доходів та видатків встановленням чіткої числової межі або відповідно до зростання індексу чисельності населення, інфляції, особистого доходу громадян або комбінованих показників [29].

Виходячи з цього можна сформулювати п'ять основних категорій обмежень податків та видатків:

1) обмеження на дохід на основі індексу доходу, інфляції та / або зростання чисельності населення;

2) обмеження на витрати на основі індексу доходу, інфляції та / або зростання чисельності населення;

3) ліміти, які обмежують обсяги асигнувань на 95–99% офіційного прогнозу доходів;

4) вимоги збільшення податків, які повинен схвалити електорат;

5) вимоги, які повинні бути затвердженні кваліфікованою більшістю [28, с. 823].

Загалом обмеження видатків покликані встановити ліміти для загальних, первинних або поточних видатків. Вони відображаються у вигляді абсолютних величин, темпів приросту, співвідношення з ВВП. Такі обмеження поширюються на часовий проміжок від 3 до 5 років.

Що стосується обмежень на обсяг доходів, то він переслідує ціль або забезпечити стабільний рівень доходів за певним джерелом, або ж обмежити податкове навантаження за певним видом податку. Відповідно суть такого обмеження може відрізняється – воно є або максимально можливим обсягом надходжень, або ж, навпаки, мінімально можливим.

Крім того, на нашу думку, сьогодні слід вести мову про розширення розуміння правил фіскальної політики за межі питань про дефіцити, борги та платоспроможність. Необхідність приведення масштабів суспільного сектору в певні рамки, встановлення та підтримання яких не підпадало б під маніпуляції колективними рішеннями та бюджетними переговорами, дуже швидко почала розглядатись як складова політекономії фіскальних обмежень. Початок такої дискусії поклали дослідження Дж. Б'юкенена та введене ним поняття «Держави Левіафана» [30]. Незважаючи на те що Б'юкененом важливий акцент було зроблено на процедурні правила, він перший показав, що поєднання правил оподаткування та видатків може суттєво змінити картину експансії публічних фінансів. Наприклад, різні податки мають різну еластичність щодо зміни податкової бази. Прив'язка певних чи спорідненої групи видатків до податків з відмінною еластичністю гарантує, що масштаби діяльності держави можуть підпадати під раціональні обмеження, які будуть селекціонуватись природним шляхом у рамках суспільного вибору. Важливо запровадити логічно вмотивовану прив'язку видатків до податків, зробити її правилом,

обов'язковим до виконання, і демократичні процедури не стануть на заваді наближенню бюджетного розподілу до Парето-ефективності [31].

Серед актуальних тенденцій, що відбуваються у сфері формування фіскальних правил збалансування бюджету, цікавим є досвід країн Європейського Союзу. В таких країнах, як Австрія, Італія, Іспанія та інші, відбувається прийняття спеціальних антициклічних бюджетних правил (фіскальних правил), тобто таких, що враховують стадії економічного розвитку. Наявність таких бюджетних правил дозволяє оперативно реагувати на можливі виклики у сфері фіскальної стійкості, що призводить до більш швидкого відновлення економічного зростання. З метою забезпечення фіскальної стійкості та посилення інтеграції в економічній і фіскальній сферах 2 березня 2012 року 25 держав — членів ЄС уклали Договір про стабільність, координацію і управління Економічним і монетарним союзом [32, с. 24]. Новий фіскальний пакт не підписали дві країни ЄС — Великобританія та Чехія. Згідно з договором структурний дефіцит загального уряду країни не повинен перевищувати 0,5% ВВП у ринкових цінах. Зазначена норма щодо максимального рівня структурного бюджетного дефіциту повинна бути внесена до національного законодавства держав-членів ЄС (перевага має надаватися внесенню відповідних змін до Конституції країни). Такі зміни повинні бути внесені протягом одного року з дня набрання чинності Договору про стабільність, координацію і управління Економічним і монетарним союзом. Передбачено створення централізованого коригувального механізму, який буде автоматично задіяний у разі перевищення встановленої межі 0,5% ВВП для структурного дефіциту. Контрольний показник для валового державного боргу збережено на рівні 60% ВВП. Якщо показник відношення валового державного боргу до ВВП істотно нижчий 60% і ризику порушення довгострокової стійкості публічних фінансів є низькими, держава може зафіксувати в рамках середньострокових бюджетних цілей структурний дефіцит на рівні 1% ВВП у ринкових цінах (стаття 3.1 Договору).

Цікавим у контексті нашого дослідження є також досвід Великобританії, де фіскальні правила і норми є центральною ланкою фіскальної політики держави, які імplementовано у Законі про фінанси та Кодексі фіскальної стабільності у 1998 році [33]. Цим законом запроваджено як «золоте правило» фіскальної політики (державні запозичення повинні спрямовуватися виключно на інвестиції, а не на фінансування поточних видатків), так і правило стійкого інвестування, причому обидва у досить жорсткій формі — не більше 40% ВВП рівень державного боргу та орієнтація на профіцитний бюджет (щорічний дефіцит державного бюджету не повинен перевищувати 2% ВВП) [34].

Проте, якщо наприкінці 1960-х — початку 1970-х років у Великобританії вимоги обох правил були відносно легкими для виконання через високу частку державних інвестицій (понад 4% ВВП), то вже на початку 1990-х років їхня частка суттєво знизилася. Протягом 1996–2004 років частка державних інвестицій у ВВП Великобританії не перевищувала 1,8%, а у 2005 році становила вже 0,7% ВВП. Рівень державного боргу країни зріс з 37,5% ВВП у 2002 році до 85,7% ВВП у 2011 році, отже, Великобританія вийшла за межі правила «3/60» і має більш проблемні з бюджетним дефіцитом,

ніж країни ОЕСР загалом. У 2009 році ефективність «золотого правила» фіскальної політики була поставлена під сумнів. Нові поправки до Пакту стабільності і зростання (Stability and Growth Pact) дозволили країні на 1% ВВП відхилитися від встановлених критеріїв дефіциту, однак це мало виправило кризову ситуацію з дефіцитним бюджетом, що змусило уряд прийняти новий закон 2011 року — Budget Responsibility and National Audit Act, в якому було збережено вимоги попередніх фіскальних правил, однак запроваджено нову інституціональну новацію — незалежний комітет фіскальної політики (Britain's Office for Budget Responsibility — BOBR) [35].

BOBR виступає незалежною інституцією, покликаною прогнозувати наслідки запровадження тих чи інших регуляторних норм з погляду макроекономічної ситуації (за песимістичним, оптимістичним та реалістичним сценаріями розвитку). З одного боку, комітет може здійснювати прогнози виключно за індикаторами, закладеними в основу реалізації державної політики, а з іншого — його рекомендації після схвалення казначейством (H.M. Treasury) [36], не підлягають жодним маніпуляціям у контексті зміни фіскальних норм. Однак уже наприкінці 2011 року BOBR попередив про те, що наявні фіскальні правила і норми Великобританії є занадто жорсткими для виконання у період рецесії (аналогічна ситуація склалася у Швеції за рік до того) [37].

Вважаємо доцільним розглянути можливість створення аналогічного незалежного інституціонального органу в Україні, який би займався аналізом та прогнозуванням фіскальної стійкості, імplementацією європейського та світового досвіду розрахунку ефективної системи індикаторів фіскальної стійкості, яка б дозволила показати реальний фіскальний стан країни. Головним завданням діяльності такого органу у співпраці з Міністерством фінансів, центральним банком та Держказначейством має стати забезпечення середньо- та довгострокової фіскальної стійкості, розроблення практичних рекомендацій для досягнення поставлених цілей.

В Україні можна внести зміни у вітчизняне податкове законодавство та закріпити в ньому визначення терміну «фінансова криза», «антикризові заходи» тощо. Доцільно додати розділ «Про антикризові заходи», відповідно до якого у випадку виникнення ситуації, яка підпадає під визначення фінансової кризи, ставки на податок на додану вартість, прибуток підприємств тощо знижуватимуться. Термін «фінансова криза» може бути охарактеризований відповідними показниками, наприклад банкрутство системоутворюючого комерційного банку, девальвація національної валюти на 15% та більше, скорочення обсягу валового внутрішнього продукту, зменшення приросту показника промислового виробництва, різке зниження попиту на продукцію основних експортноорієнтованих підприємств тощо. Наявність декількох ознак в економіці може запускати як автоматичні механізми скорочення оподаткування, так і державних видатків, що дозволить автоматично збалансувати зведений бюджет України. Вважаємо доцільним встановити скорочення ставок на податки у кризовий період для того, щоб згладити вплив бізнес-циклів на стан економіки. Так, нижчі ставки стимулюватимуть посилення ділової активності у кризові періоди, що скоротить період рецесії, мінімізує економічне падіння та прискорить відновлення економічного зростання.

Альтернативним механізмом може бути встановлення кризових податкових пільг. Наприклад, у випадку реалізації ситуації, яка підпадає під визначення фінансової кризи, всі підприємства або ж підприємства певних галузей, які зазнали різкого скорочення попиту на продукцію галузі, автоматично отримують можливість при розрахунку зобов'язань перед бюджетом зі сплати податку на прибуток застосувати податкову пільгу. Це матиме аналогічний вплив – знизить податкове навантаження на економіку, скоротить період рецесії та прискорить економічне відновлення.

Важливим автоматичним стабілізатором, що забезпечує фіскальну стійкість в європейських країнах, є автоматичне зростання видатків уряду під час рецесії на збільшення соціальних виплат безробітним. Очевидно, що в період кризи кількість безробітних зростає, а тому і виплати у зв'язку з безробіттям збільшуються. Тому важливо встановлювати обмеження на тривалість здійснення виплат, що сприятиме підвищенню фіскальної стійкості [38].

Із запропонованого вище впливає логічне запитання – за рахунок яких коштів фінансувати захищені статті державного бюджету України. Ставки на запозичення у період кризи зростають значним чином, що було виявлено у попередньому підрозділі. В такому випадку ефективним буде адаптація до вітчизняних реалій такої інституції, як «фонд дощового дня» (rainy day fund). Цей термін означає резерв коштів та їхніх еквівалентів, що використовується у періоди, коли регулярні доходи держави не дозволяють покрити регулярні видатки. Для прикладу в США у 2008 році фонди дощового дня штатів становили \$35,0 млрд., або 5,1% від загального фонду витрат штатів [39]. Зрозуміло, що це значно покращує фіскальну стійкість тих утворень, що використовують такий механізм, адже обсяг державного боргу, що залучений для стимулювання економіки, зростає меншими темпами. Окрім цього, знижується вартість залучення коштів у цей період, адже плата за ризик при використанні коштів інституційних та приватних інвесторів, виручених від продажу державних цінних паперів та цінних паперів муніципальних утворень, є нижчою. Тобто в довгостроковій перспективі такий механізм позитивно впливає на фіскальну стійкість держави.

Умови створення таких фондів у різних країнах відрізняються. Наприклад, може бути встановлене правило, відповідно до якого половина профіциту загальної частини державного бюджету повинна бути направлена у відповідний фонд. Також може бути встановлена чітка частка доходів державного бюджету України, яка має спрямовуватися у відповідний фонд.

Скорочення державних видатків у певному році для створення такого фонду, очевидно, стримуватиме економічне зростання, проте більш важливо забезпечити плавний та стійкий розвиток національної економіки загалом та системи державних фінансів зокрема, ніж пережити періоди стрімкого економічного зростання та такого ж стрімкого зниження розміру валового внутрішнього продукту.

На противагу країнам із запасами нафти та газу у вітчизняній економіці відсутні такі ресурси. Невідновлювані ресурси, що використовуються вітчизняними та зарубіжними металургійними підприємствами, не створюють такого значного грошового потоку, як природні вуглеводні. Щодо формування «фонду дощового дня» за рахунок профіцитів бюджету, то з 2008 по 2013 рік жоден бюджет в Україні не був сформований із профіцитом. Тому все ж таки наповнення фонду на випадок кризи ми пропонуємо здійснювати, встановивши стабільну частку від доходів державного бюджету і направляючи цю суму в такий фонд.

Логічним запитанням в такому випадку є те, який вплив це матиме на загальну суму заощаджень на момент кризи, адже держава і так формує значні резервні фонди на випадок непередбачуваного розвитку економічної ситуації, наприклад золотовалютні резерви. Ряд досліджень доводить, що такі фонди є ефективними у збільшенні заощаджень держави. У дослідженні І. Хоу та У. Данкомбе визначено, що адаптація такого фонду збільшує заощадження на 2–3 процентні пункти [40]. Загалом, вплив такого фонду відображений на рис. 1, тобто знижується вартість державних залучення фінансування на національному та міжнародному фінансових ринках, підвищується рівень інвестування у вітчизняну економіку, згладжується вплив ділових циклів і зростає обсяг доступних ресурсів у період кризи.

Проблемою в цій сфері може бути маніпулювання ставками відрахувань у фонд у політичних цілях. Як показує дослідження Роуз Шанна [41], законотворці використовують кошти фонду в три рази частіше, якщо період виникнення фіскального шоку припадає на період перед виборами, ніж якщо такий період не припадає на передвиборчий термін. Тому для України важливо встановити чітку норму відрахування від обсягу доходів, крім цього – чітко описати процедуру та підстави для використання коштів із фонду.

Ще одним елементом соціального забезпечення, який значно впливає на фіскальну стійкість, є пенсійне забезпечення. У першому розділі було вказано, що процес старіння має значний вплив на стан державних фінансів. Саме пра-



Рисунок 1. Потенційний вплив «фонду дощового дня» на фіскальну стійкість України*

* Розроблено автором.

вильна побудова системи пенсійного забезпечення здатна нівелювати негативний вплив цього процесу.

Реформування пенсійної системи як напрям удосконалення соціального забезпечення з метою підвищення фіскальної стійкості України потребує вивчення альтернативних механізмів у зарубіжних країнах, таких як запровадження трьох рівнів пенсійного забезпечення, зменшення навантаження на бюджет шляхом розвитку добровільного пенсійного страхування тощо. Загалом обсяг валового внутрішнього продукту, що розподіляється через Пенсійний фонд в Україні, є один з найвищих, що відповідним чином впливає на стійкість системи державних фінансів. І.С. Бондарук у своєму дослідженні систематизував показники по країнах світу таким чином (табл. 2) [42, с. 190].

Для цілей підвищення фіскальної стійкості та зниження навантаження видатків, пов'язаних із постарінням населення, на Пенсійний фонд та державний бюджет можна застосовувати такі заходи:

- підвищити пенсійний вік, стаж роботи, необхідний для виходу на пенсію;
- застосовувати економічні механізми симулювання виходу на пенсію у більш пізній період;
- змінювати ставку нарахування чи відрахування у Пенсійний фонд (на поточний стан у межах зміни розміру єдиного внеску);
- зміна правил індексації пенсій залежно від інфляції, доходів громадян або інших факторів;
- створення стимулів для активнішої участі працівниками та роботодавцями у приватних програмах та фондах пенсійного забезпечення при досягненні певного віку;
- повне реформування діючої пенсійної системи;
- інші.

Загалом виділяють два способи організації системи пенсійного забезпечення [42, с. 192]:

1. Механізм будується на фінансуванні поточних платежів із пенсійного забезпечення за допомогою соціального податку і державних трансфертів (кошти державного бюджету).
2. Стимулювання або законодавче запровадження обов'язкового самофінансування працевлаштуваними і самими працівниками.

З метою підвищення фіскальної стійкості держави важливо працювати в напрямі зниження навантаження на державний бюджет. Адже високі соціальні стандарти, які підтримуються безпосередньо державою, приводять до того, що відволікається значний обсяг фінансових ресурсів із інших

напрямів. Як результат, погіршується якість соціально-економічної політики. Окрім цього, в період рецесії важче підтримувати встановлений рівень добробуту громадян, який був сформований у період економічного зростання. Тому в таких ситуаціях доводиться здійснювати додаткові запозичення, що звичайно підвищує боргове навантаження. Тому в держави можуть виникнути проблем зі здатністю вчасно відповісти за своїми зобов'язаннями.

Зрозуміло, що в сучасних умовах побудова ефективної пенсійної системи є проблемною. Складна система, що враховує обсяг вкладів різних осіб, що претендують на пенсію, має формуватися протягом тривалого часу. Окрім цього, в поточних умовах розмір фінансування малий в абсолютному вираженні та нездатний забезпечити належних умов. Тому важливо використовувати зарубіжний досвід для того, щоб знизити негативний вплив процесів старіння населення на фіскальну стійкість України.

Важливим механізмом при управлінні фіскальною стійкістю є залучення фінансування для реалізації інвестиційних проектів держави. У поточній практиці України використовується для цих цілей випуск облігацій внутрішньої та зовнішньої позики, кредити комерційних банків та інших держав, позики міжнародних організацій та інші. У цій сфері вважаємо ефективним такий механізм, як інфраструктурна облігація. Такий механізм дозволить знизити боргове навантаження на зведений бюджет України та посилить інвестиційну складову (капітальні видатки) державного бюджету. Пропонуємо розглянути суть такого виду облігацій детальніше.

Інфраструктурна облігація відповідно до проекту закону Російської Федерації – облігація, емітована спеціалізованою проектною організацією з метою залучення грошових коштів, призначених для фінансування створення і (або) реконструкції інфраструктури [43]. Відповідно до суті цінного паперу використання коштів, що були залучені за допомогою цього механізму, на цілі, що відмінні від інвестування, – заборонені.

Також такий спосіб фінансування використовується при реалізації інфраструктурних проектів у США, Індії, Південній Кореї, Чилі, Австралії, Польщі, Казахстані. Ринок муніципальних цінних паперів дозволяє залучати значні кошти для фінансування регіональних інфраструктурних проектів. До муніципальних облігацій (municipal bonds) у США належать облігації, що випускаються штатами, територіями, містами, округами і спеціальними територіальними утвореннями. Загальне число емітентів цих облігацій досягає 40–50 тис. [44].

Таблиця 2. Видатки на пенсійне забезпечення у розрізі країн світу, % до ВВП

Країна	2000	2005	2010
Україна	8,7	12	16,3
Російська Федерація	4,7	7,1	9,4
Польща	8,5	9,3	10,8
Німеччина	8,8	9,2	10,2
Франція	10,5	10,9	13,5
Велика Британія	5,5	5,9	6,7
Нідерланди	5,3	5,5	6,5
Данія	7,1	7,3	9,4
США	5,1	5,2	4,9

Джерело: Бондарук І.С. Організація систем пенсійного забезпечення в зарубіжних країнах // Бондарук І.С. // Актуальні проблеми економіки №7(121). – 2011. – С. 190.

Механізм інвестування при використанні цього цінного паперу полягає в тому, що державна установа залучає кошти приватних та фізичних осіб під попередньо розроблений проект. Прибутковість облігації може залежати від ефективності проекту. Звичайно умови функціонування інфраструктурної облігації розробляються відповідно до потреб, проте зазвичай встановлюється мінімальна прибутковість цінного паперу із додатковою плаваючою процентною ставкою, яка визначається відповідно до ефективності проекту.

Ризики у випадку використання таких облігацій можуть бути перекладені як на інвесторів, так і розподілятися між інвесторами та державою. Звичайно такими ризиками є типові інвестиційні ризики, такі як соціально-політичні, кон'юнктурні, процентні, інфляційні, галузеві ризики тощо. У контексті розгляду ризиків доцільно охарактеризувати досвід Казахстану в цій сфері. Державне агентство фінансового нагляду Казахстану зареєструвало перший в республіці випуск інфраструктурних облігацій на загальну суму 30 млрд. тенге (за курсом, що діяв на той момент, це становило \$220,6 млн.) у серпні 2005 року. Емітентом виступила компанія-концесіонер «Досжан Темір Жоли» (ДТЖ), основний акціонер якої – Інвестиційний фонд Казахстану (ІФК). Термін обігу інфраструктурних облігацій номіналом 1 тис. тенге за кожен становив 23 роки [45]. Однак 18 серпня 2008 року було оголошено про дефолт за даними облігаціями. В умовах високої інфляції концесіонер не зміг виконати свої зобов'язання. При цьому, як повідомив глава Національного банку Республіки Казахстан А. Сайденів: «Сам механізм відповідальності держави не був прописаний чітко: яким чином, через які канали, з якої бюджетної програми виділяти кошти». Результатом стало придбання державою проекту, і він перетворився в повністю державний.

Період проведення чемпіонату з футболу Євро-2012 і також необхідність посилення інвестиційної активності в Україні доводять доцільність використання такого цінного паперу. Так, перед проведення чемпіонату Європи з футболу планувалося, що більшість видатків на створення належної інфраструктури – стадіонів, аеропортів, готелів – будуть покриті приватними інвесторами, для яких були створені лояльні умови. Проте в результаті реалізації цієї політики більшість видатків було здійснено державою, при тому ж у період кризи. Звичайно, це негативно відбилося на фінансовій стійкості – довелося залучати додаткові позикові ресурси, тобто нарощувати державний борг

та борг місцевих громад, шукати шляхи скорочення видатків за іншими напрямками, тобто порушувати принцип послідовності проведення соціально-економічної політики.

Загалом вплив такого інструменту, як інфраструктурна облігація, на фінансову стійкість буде таким (рис. 2).

Тобто сама по собі інтенсифікація інвестиційної діяльності в економіці призводить до того, що збільшується обсяг створеного валового внутрішнього продукту, і як результат – співвідношення боргових зобов'язань до валового внутрішнього продукту скорочується. Тобто у випадку необхідності держава може сформулювати бюджет із дефіцитом, адже первинний баланс може бути від'ємним для підтримання стабільного співвідношення боргу до валового внутрішнього продукту. Окрім цього, позитивним у такому механізмі є зниження державних видатків та їх перекладення на приватних інвесторів, тобто можна нарощувати обсяг видатків або ж працювати у напрямі скорочення поточного рівня боргу. В будь-якому випадку це призведе до підвищення стійкості системи державних фінансів. Також у результаті використання такого механізму зростатиме обсяг податкових надходжень до бюджету від підприємств, які будуть створені у результаті продажу та використання коштів інфраструктурних облігацій. Тобто при використанні такого механізму посилюється одночасно дія ряду різних елементів, що позитивно впливає на фінансову стійкість.

Ще одним фактором, що впливає на фінансову стійкість, є процес приватизації – він змінює саму структуру та час грошових надходжень зведеного бюджету України. Проводячи роздержавлення, уряд обирає не отримувати певний обсяг грошових ресурсів від підприємства державної форми власності щомісячно, а отримати негайно значний обсяг фінансових ресурсів. Ураховуючи вартість останніх угод та думки експертів, можемо сказати, що такі процеси відбуваються не завжди прозоро та ефективно. Беззаперечним доказом цього є приватизація підприємства «Криворіжсталь» у 2004–2005 роках, коли суб'єкт господарювання був проданий спочатку за 800 млн. грн. (93% акцій), а після повторного продажу вже в прозорих умовах – за \$4,8 млрд.

Те ж стосується і більш актуальних приватизаційних процесів, наприклад Фонд державного майна продав компанії ЕСУ, дочірньому підприємству австрійського інвестиційно-фінансового консорціуму EPIC, 92,79% акцій телекомунікаційної компанії «Укртелеком» за 10,575 млрд. грн. Експерти

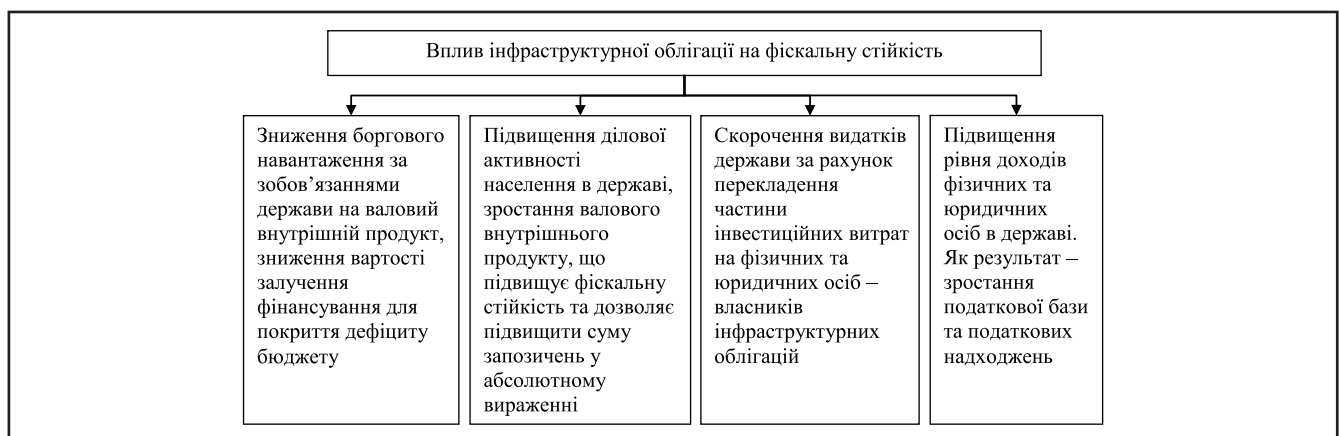


Рисунок 2. Потенційний вплив інфраструктурних облігацій на фінансову стійкість України*

* Розроблено автором.

вказують на те, що виходячи з порівняльної оцінки східно-європейських і російських аналогів капіталізація «Укртелекому» становить 12–17,5 млрд. грн. При цьому придбання державного пакета акцій дозволить покупцеві сформувати найбільшу абонентську базу споживачів телекомунікаційних послуг в Україні. Тобто це вказує на те, що поточні процеси приватизації відбуваються неефективно, а тому доцільно покращувати відповідну методіку. Адже негайний продаж підприємства призводить до того, що фактично уряд втрачає у середньостроковій та довгостроковій перспективі кошти, які він міг би отримати у випадку обрання альтернативного варіанту – збереження підприємства у державній власності та щорічного отримання дивідендів у державний бюджет України за результатами його роботи.

Тому для цілей підвищення середньострокової фінансової стійкості важливо працювати в напрямі удосконалення поточного механізму роздержавлення суб'єктів господарювання, що знаходяться повністю або частково в державній власності. Вважаємо за необхідне запровадити альтернативу, яка враховує не вартість чистих активів, а грошові потоки, які здатне генерувати підприємство, як цілісний майновий та виробничий комплекс протягом певного періоду в майбутньому. На відміну від підходу, що використовується інвесторами у звичайних ринкових умовах, при врахуванні грошових доходів у процесі приватизації необхідно оцінювати також позитивний вплив на стан доходів державного бюджету України у зв'язку зі зміною обсягу податків тощо.

Висновки

Проведене дослідження дозволяє зробити висновок, що на сьогодні у світовій практиці існує достатня кількість інституційних механізмів управління фінансовою стійкістю. Використання окремих елементів зарубіжного досвіду або ж гармонічне поєднання всіх проаналізованих нами вище інструментів дасть змогу побудувати в Україні ефективну систему ідентифікації, попередження та своєчасного і адекватного реагування на різного роду фінансові ризики. Серед найбільш поширених у світовій практиці та перспективних для України інституційних механізмів управління фінансовою стійкістю можна виділити використання фінансових правил збалансованості бюджету, таких як встановлення або оптимізація боргового правила та правила бюджетного дефіциту, встановлення обмежень податків та видатків тощо. Актуальним постає питання створення незалежного органу забезпечення фінансової стійкості, формування «фонду дощового дня», реформування та вибір більш ефективних правил формування системи пенсійного забезпечення в Україні. Вважаємо перспективним та обов'язковим до запровадження в Україні використання механізму інфраструктурних облігацій для зниження навантаження на бюджет та скорочення рівня боргу, удосконалення та підпорядкування процесу приватизації підприємств, що знаходяться у державній власності, цілям довгострокової фінансової стійкості тощо. Це має стати базою для подальших досліджень та запорукою подолання розбалансованості бюджету, розширення фінансового простору, зменшення боргового навантаження та досягнення цільових показників фінансової стійкості в Україні в середньо- та довгостроковій перспективі.

Список використаних джерел

1. Гасанов С.С., Кудряшов В.П., Балакін Р.Л. Формування системи індикаторів фінансової стійкості сектору загального державного управління // *Фінанси України*. – 2012. – №9. – С. 18–36.
2. Копич Р.І. Практичні підходи до визначення фінансової стійкості країн Центральної та Східної Європи // *Економіка і прогнозування*. – Науково-аналітичний журнал. – 2011. – №3. – С. 42–60.
3. Кудряшов В.П. Стійкість державних фінансів // *Економіка України*. – 2012. – №10. – С. 54–67.
4. Кудряшов В.П. Фінансова консолідація та її вплив // *Економіка України*. – 2013. – №9. – С. 31–46.
5. Єфименко Т.І. Фінансовий простір антикризового регулювання / Т.І. Єфименко. – К.: ДНУ «Акад. фін. управління», 2012. – 226 с.
6. Afonso A. Fiscal Sustainability: The Unpleasant European Case // *FinanzArchive*. – 2005. – No. 61. – P. 19–44.
7. Afonso Antonio, Rault Christophe. 3-Step analysis of public finances sustainability: the case of the European union // *European Central Bank working paper series №908/June 2008/* – P.10.
8. Balassone F. and Franco D. Assessing Fiscal Sustainability: A Review of Methods with a View to EMU // *Fiscal Sustainability. Public Finance Workshop (Perugia, 20–22 January, 2000)*. – Roma: Banca d'Italia, 2000. – P. 21–60.
9. Benz, Ulrich; Fetzer, Stefan. Indicators for Measuring Fiscal Sustainability: A Comparative Application of the OECD-Method and Generational Accounting, *Diskussionsbeiträge // Institut für Finanzwissenschaft der Albert-Ludwigs-Universität Freiburg im Breisgau, No. 118, 2004*. – P. 1–24.
10. Blanchard O., J. C. Chouraqui, R. P. Hagemann, and N. Sartor. The Sustainability of Fiscal Policy: New Answers to an Old Question. // *OECD Economic Studies, No. 15, 1990*. – P. 7–36.
11. Buiter, Willem H. and Clemens Grafe. Reforming EMU's fiscal policy rules; some suggestions for enhancing fiscal sustainability and macroeconomic stability in an enlarged European Union, in Marco Buti ed. // *Monetary and Fiscal Policies in EMU: Interactions and Coordination, Cambridge University Press, 2003*. – P. 92–145.
12. Burnside, Craig. Fiscal sustainability in theory and practice: a handbook / edited by Craig Burnside / *The World Bank, Washington, D.C. – 2005*. – 285 p.
13. Croce E. Assessment of the Fiscal Balance / E. Croce – [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: <http://rbidocs.rbi.org.in/rdocs/content/pdfs/1-7a.pdf>
14. Croce E. and Juan-Ramon V. Assessing Fiscal Sustainability: A Cross-Country Comparison / *IMF Working Paper No. 03/145*. – Washington: International Monetary Fund, 2003. – 33 p.
15. Heller P. Understanding Fiscal Space // *IMF Policy Discussion Paper*. – 2005. – №05/4. – 18 p.
16. Krejdl A. Fiscal Sustainability – Definition, Indicators and Assessment of Czech Public Finance Sustainability // *CNB Working Paper Series 3/2006*. – Prague: the Czech National Bank, 2006. – 29 p.
17. Padoa-Schioppa Carlo. Fiscal policy in the crisis: impact, sustainability and long-term implications // *Asian Development Bank Institute Working Paper Series No. 178, December 2009*. – 19 p.
18. Juergen von Hagen. The sustainability of public finances and fiscal policy coordination in the EMU // №412, 2010. – P. 8.
19. Васильева Е.А., Власов С.А., Пономаренко А.А. Анализ стабильностной функции и устойчивости государственных финансов Российской Федерации // *Экономический журнал ВШЭ*. 2009. – №3. – С. 383–402.

20. Власов С.А. Обеспечение устойчивости государственных финансов в условиях антикризисного развития: дис. канд. эконом. наук: 08.00.10. – Саранск, 2010. – 156 с.
21. Власов С.А. Теоретические аспекты применения понятия устойчивости государственных финансов / С.А. Власов // Компетентность. – 2010. – №6. – С. 30–36.
22. Митрохин В.В., Власов С.А. Повышение устойчивости государственных финансов. // Компетентность – №8(79)–2010. – С. 50–54.
23. Власов С. Исследование устойчивости государственных финансов России // Вопросы экономики. 2011, №7. – М.: Издательство НП «Редакция журнала «Вопросы экономики». – 2011. – 160 с.
24. Велиев З.Т. Фискальная устойчивость: теория и практика [Текст] / З.Т. Велиев // Проблемы современной экономики: материалы междунар. заоч. науч. конф. (Челябинск, декабрь 2011 г.). – Челябинск: Два комсомольца, 2011. – 65 с.
25. Громова А.С. Финансовая устойчивость и безопасность бюджетной системы как ключевые факторы развития национальной экономики / А.С. Громова // Вестник Томского государственного университета. – 2012 – №1(17) – 156 с.
26. Про Державний бюджет України на 2013 рік: Закон України від 06.12.2012 №5515–VI із змінами від 21.05.2013 // Відомості Верховної Ради України (ВВР). – 2013. – №5–6. – С. 60.
27. Drazen A. Fiscal Rules From Political Economy Perspective // Paper prepared for the IMF–World Bank Conference on Rule–Based Fiscal Policy in Emerging Market Economies, Oaxaca, Mexico, Feb. 14–16, 2002. – P. 1–28.
28. Shanna R. Institutions and fiscal sustainability // National Tax Journal, December 2010, 63 (4, Part 1). – P. 820–823.
29. Gordon, Tracy and Rueben, Kim. State and Local Tax Policy: What are tax and expenditure limits? // The Tax Policy Briefing Book. The Tax Centre Urban Institute and Brookings Institutions. August 20, 2009 – [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: <http://www.taxpolicycenter.org/briefing-book/state-local/fiscal/limits.cfm>
30. Бьюкенен Дж. Границы свободы. Между анархией и Левиафаном/ Дж. Бьюкенен. / Избр. соч. – М.: Таурус Альфа, 1997. – С. 207–444.
31. Б'юкенен Дж., Масгрейв Р. Суспільні фінанси і суспільний вибір: Два протилежних бачення держави / Дж. Б'юкенен, Р. Масгрейв. Пер. з англ. – К.: Академія, 2004. – 175 с.
32. Treaty on stability, coordination and governance in the Economic and Monetary Union. – Brussels. – 2012. – P. 24/
33. Economic Appraisal in Central Government: a Technical Guide for Government Departments. – London: H.M. Treasury, 1997.
34. Kell M. An Assessment of Fiscal Rules in the United Kingdom / M. Kell // IMF Working Paper. – 2001. – Vol. 91. – P. 1–37.
35. Wren–Lewis S. Fiscal Councils: the Office for Budget Responsibility / S. Wren–Lewis // CESifo DICE Report. – 2011. – №3. – P. 50–53.
36. Wyplosz Ch. Fiscal Rules: Theoretical Issues and Historical Experiences / Ch. Wyplosz // NBER Working Paper. – 2012. – №17884 [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: <http://www.nber.org/papers>
37. Длугопольський О.В. Фіскальна консолідація як реакція на світову фінансово–економічну кризу: особливості застосування правил і норм у країнах ЄС та Латинської Америки. // Наукові записки. Серія «Економіка». Випуск 23, 2013 р. – С. 33.
38. Bringing public finances to a sustainable path. OECD Economic Surveys: Belgium. – 2011. – P. 50.
39. Rueben, Kim and Rosenberg, Carol. State and Local Tax Policy: What are rainy day funds and how do they work? // The Tax Policy Briefing Book. The Tax Centre Urban Institute and Brookings Institutions. August 12, 2009 – [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: <http://www.taxpolicycenter.org/briefing-book/state-local/fiscal/rainy-day.cfm>
40. Hou, Yilin, and Duncombe William. State Saving Behavior: Effects of Two Fiscal and Budgetary Institutions. // Public Budgeting and Finance, 28(3). – 2008. – P. 64.
41. Rose, Shanna. The Political Manipulation of U.S. State Rainy Day Funds under Rules Versus Discretion. // State Politics and Policy Quarterly, 8(2). – 2008. – P. 150–176.
42. Бондарук І.С. Організація систем пенсійного забезпечення в зарубіжних країнах / І.С. Бондарук // Актуальні проблеми економіки №7(121). – 2011. – С. 190–192.
43. Об особенностях инвестирования в инфраструктуру с использованием инфраструктурных облигаций: Проект Федерального закона Российской Федерации от 17 сентября 2009 года. – [Електрон. ресурс]. – Режим доступа: http://www.ffms.ru/ru/legislation/documents/projects/index.php?id_3=308&year_3=2009&month_3=9.
44. Рубцов Б.Б. Современные фондовые рынки / Б.Б. Рубцов – М. – 2007. – С. 149.
45. Цвирко С.Э. Инфраструктурные облигации: возможности применения и риски // Вестник ТГУ, выпуск, 3(83). – 2010. – С. 72.

І.С. ГОРДИЙЧУК,
аспірант, НДЕІ Мінекономрозвитку і торгівлі України

Формування інституційної моделі розвитку державно–приватного партнерства в Україні

У статті розглядаються особливості розмежування моделей договірної та інвестиційного характеру державно–приватного партнерства, зарубіжний досвід їх використання, необхідність та переваги впровадження такої класифікації в Україні.

Ключові слова: спільні підприємства, спеціально створена компанія, проектне фінансування, кооперація, інституційна форма державно–приватного партнерства.

І.С. ГОРДИЙЧУК,
аспірант, НИЗІІ Минэкономразвития и торговли Украины

Формирование институциональной модели развития государственно–частного партнерства в Украине

В статье рассматриваются особенности разграничения моделей договорного и инвестиционного характера государственно–частного партнерства, зарубежный опыт их использования, необходимость и преимущества внедрения такой классификации в Украине.