

2. Круш П.В. Управління вартістю підприємств / П.В. Круш, С.В. Поліщук // Маркетинг в Україні : зб. наук. праць. – 2003. – № 4. – С. 16-19.

3. Модильяни Ф. Сколько стоит фирма? Теорема ММ – Модильяни, Миллер : пер. с англ. / Ф. Модильяни, М. Миллер. – Изд. 2-ое, [перераб. и доп.]. – М. : Изд-во "Дело", 2001. – 212 с.

4. Національний стандарт № 1 "Загальні засади оцінки майна і майнових прав". Затв. постановою Кабінету Міністрів України від 10.09.2003 р., № 1440 // Урядовий кур'єр : газета центр. органів влади України. – 2003. – 15 жовтня (№ 193).

5. Патрікі Н.П. Методичні підходи до оцінювання вартості бізнесу / Н.П. Патрікі // Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення і проблеми розвитку : зб. наук. праць / відп. ред. О. С. Кузьмін. – Львів : Вид-во НУ "Львівська політехніка". – 2009. – С. 163-170.

6. Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні: Закон України від 12.07.2001 р., № 2658-III (із змінами і доповненнями // Відомості Верховної ради України. – 2001. – № 47. – Ст. 251. [Електронний ресурс]. – Доступний з <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws>.

7. Шевчук О.В. Опційний метод оцінки бізнесу / О.В. Шевчук, А.В. Зименко // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : зб. наук. праць. – 2008. – № 2(12). – С. 130-134.

### **Попович Д.В. Особенности применения основных подходов к оценке бизнеса в условиях кризиса**

Рассмотрено понятие оценки бизнеса, проанализированы особенности применения доходного, затратного и рыночного подходов при оценивании стоимости бизнеса. Раскрыты основные методы в разрезе каждого подхода, обнаружены достоинства и недостатки их применения. Большинство подходов к оценке стоимости бизнеса основаны на статистических показателях и в полной мере могут быть применены в условиях устойчивого экономического развития. Предложено учитывать ряд факторов при использовании каждого из основных подходов оценки бизнеса в кризисный период функционирования экономики.

**Ключевые слова:** оценка бизнеса, подходы и методы оценки стоимости бизнеса, стоимость компании, дисконтирование, компания-аналог, рыночная стоимость бизнеса, денежный поток, кризисный рынок.

### **Popovych D. V. Features of Using the Main Approaches to Business Valuation in the Period of Crisis**

In the article the concept of business valuation is considered, analyzes features of the use of the income, expenditure and market approaches in the evaluation of business value is analyzed. The basic methods in the context of each approach are disclosed, advantages and disadvantages of their use are detected. The most approaches to estimation of business value are based on statistical data and can be fully applied in conditions of sustainable economic development. The author suggested to take account of a number of factors when using each of the major approaches to valuing a business during the crisis period of the functioning of economy.

**Key words:** business valuation, approaches and methods of evaluation of business value, the value of the company, analog company, the market value of the business, cash flow, market crisis.

УДК 330.115:336.763

Доц. Л.О. Петик, канд. екон. наук –  
Львівська державна фінансова академія

## **СУЧАСНИЙ СТАН ФОНДОВОГО РИНКУ В УКРАЇНІ**

Проаналізовано особливості функціонування фондового ринку України, а також обґрунтовано напрями підвищення його ліквідності та ефективності. Проведено аналіз основних тенденцій та закономірностей розвитку фондового ринку, динаміки обсягів торгів. Для вирішення проблемних питань та подальшого розвитку вітчизняного фондового ринку запропоновано основні блоки завдань: розвиток корпоративної реформи,

підвищення ефективності регулювання емітентів, розширення інструментарію на фондовому ринку; стимулювання припливу інвестицій на фондовий ринок; забезпечення надійного та ефективного функціонування ринкової інфраструктури; сприяння реалізації єдиної державної політики стимулювання покращення інвестиційного клімату.

**Ключові слова:** фондовий ринок, пайові цінні папери, боргові цінні папери, акціонерне товариство, фондова біржа

**Вступ.** Процес глобалізації найдинамічніше відбувається у фінансовій сфері, а найбільшу залежність від світової кон'юнктури відчувають саме фондові ринки, рівень розвитку яких є одним із ключових чинників ефективного економічного розвитку держави загалом. Саме тому необхідно приділяти більше уваги дослідженню тенденцій розвитку фондового ринку, розробляти та впроваджувати нові, вдосконалені механізми його регулювання.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Вагомий внесок у дослідження проблем функціонування фондового ринку зробили такі українські науковці: В. Базилевич, М. Бурмака, З. Варналій, О. Василик, А. Мещеряков, О. Мозговий, В. Оскольський та ін. Проте нинішній його стан свідчить про наявність багатьох питань, що потребують подальшого вивчення та пошуку шляхів вирішення.

**Мета дослідження** – розроблення напрямів модернізації та ефективного функціонування фондового ринку в Україні.

**Основні результати дослідження.** Ринок цінних паперів України є однією з ключових ланок економіки, яка є індикатором розвитку не тільки ринку капіталу, а й усієї фінансової системи держави. Сучасний стан і структура вітчизняного ринку цінних паперів є наслідком процесів трансформації економічної системи, які відбулись в Україні під впливом внутрішніх факторів і криз на світових фінансових ринках останніми роками. Одним із найважливіших показників розвитку ринку цінних паперів є обсяги випуску цінних паперів.

Загальний обсяг інвестицій, які надійшли в економіку України через інструменти ринку цінних паперів за 2014 р., становив 217,25 млрд грн. Такий показник перевищив результат 2013 р. на 76,06 млрд грн. У 2014 р. Національна Комісія з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) зареєструвала 156 випусків акцій на загальну суму 145,21 млрд грн або на 81,51 млрд грн більше, ніж у 2013 р. [4]. Динаміка випусків акцій протягом минулого року була неоднозначною. Зокрема, в перших трьох кварталах активність щодо їх емісії була невисокою. Натомість в останньому кварталі випуск цих цінних паперів істотно збільшився, що й дозволило досягти позитивних показників за підсумками року загалом.

Проте варто зауважити, що у випадку з випуском акцій протягом 2014 р. йдеться не стільки про емісію акцій підприємств, скільки про емісію акцій фінансових установ, статuti яких за нормативами прив'язані до євро. І внаслідок девальвації вони впали нижче від тих необхідних рівнів, які визначаються Національним банком України. Відповідно, у них є вимоги щодо докапіталізації, яка проводиться, як правило, через додаткову емісію акцій, які викупує інвестор. Значні за обсягом випуски акцій, які істотно вплинули на загальну структуру зареєстрованих емісій протягом 2014 р., було здійснено з метою збільшення статутного капіталу такими банківськими установами: ПАТ "Дельта Банк", "Укрсоцбанк", "Український інноваційний банк", "Банк Національний кредит",

"Банк Кредит Дніпро", ПАТ "Банк Альянс", "БМ Банк", "Платинум Банк", "Піреус Банк МКБ", "Діамантбанк", "ПриватБанк", "Фінансова ініціатива", "Державний експортно-імпорتنний банк України", "ВТБ Банк", "Банк "Контракт", "Державний ощадний банк України", "Надра" та "Фінанси та кредит".

Тим не менше, не можна говорити, що інвестиції відсутні. Щодо випуску облігацій, то велика частина випусків стосується будівельних проектів, це цільові облігації. Випускалося багато корпоративних облігацій, споживачами стали компанії фінансового сектору, ті ж банки. Тобто певні процеси у фінансовому секторі відбуваються, але, на жаль, вони не мають стовідсоткової кореляції з інвестиційними процесами. Інвестори зараз зачалися і чекають, коли ситуація в країні стабілізується або хоча б стане дещо передбачуванішою. За 2014 р. НКЦПФР зареєструвала 263 випуски корпоративних облігацій на загальну суму 38,3 млрд грн. При цьому, порівняно з 2013 р., обсяг емісії цих цінних паперів зменшився на 4,11 млрд грн. Крім цього, торік Комісія зареєструвала 17 випусків опціонних сертифікатів на суму 1,28 млн грн та один випуск муніципальних облігацій на суму 2,63 млрд грн (у 2013 р. НКЦПФР не реєструвала випуски таких фінансових інструментів).

Обсяг випусків інвестиційних сертифікатів пайових інвестиційних фондів, зареєстрованих Комісією за минулий рік, порівняно з 2013 р., зменшився на 4,04 млрд грн та становив 24,76 млрд грн. Разом із тим, обсяг випусків акцій корпоративних інвестиційних фондів збільшився на 68,12 млн грн та дорівнював 6,35 млрд грн. Станом на кінець 2014 р., кількість зареєстрованих корпоративних і пайових інвестиційних фондів становила 2053 інститутів спільного інвестування, з них: 376 – корпоративних інвестиційних фондів, 1 677 – пайових інвестиційних фондів [4].

Ключовим показником розвитку фондового ринку та фінансової системи країни є частка капіталізації лістингових компаній у ВВП країни. Для прикладу, акціонерний капітал найбільш розвинений у США та Великобританії (понад 100 %), у Франції (понад 60 %), тоді як в Україні ця цифра наразі невелика і сягає лише 20 %. У 2014 р. фондовий ринок України характеризувався доволі високою активністю біржового сегменту. За результатами 2014 р., обсяг виконаних біржових контрактів з цінними паперами на організаторах торгівлі збільшився, порівняно з 2013 р., на 35,82 % (або на 166,00 млрд грн) (січень-грудень 2013 р. – 463,43 млрд грн) (рис.).

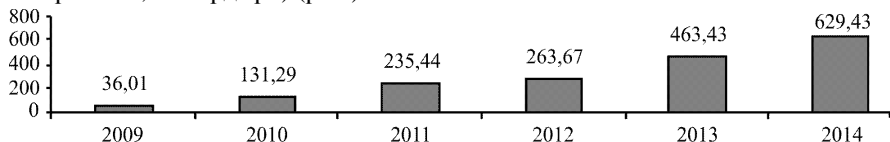


Рис. Динаміка обсягу виконаних біржових контрактів з цінними паперами на організаторах торгівлі у 2009-2014 рр., млрд грн (склав автор за даними [1])

Кількість угод, що укладаються на організаторах торгівлі, істотно зросла у зв'язку із запровадженням з 1 січня 2013 р. податку на операції з цінними паперами та деривативами, що здійснюються поза біржею [1]. За результатами торгів на організаторах торгівлі обсяг біржових контрактів з цінними паперами протягом січня-грудня 2014 р. становив 629,43 млрд грн (табл. 1).

Табл. 1. Обсяг біржових контрактів з цінними паперами на організаторах торгівлі протягом січня-грудня 2014 р., млн грн

Період	Організатор торгівлі										Усього
	УФБ	КМФБ	ПФТС	УМФБ	ІН-НЕКС	ПФБ	УМФБ	ПЕР-СПЕКТИВА	ССФБ	УБ	
січень	178,36	370,57	7257,99	0,03	11,36	737,45	69,76	34315,07	30,60	552,36	43523,54
лютий	8,75	251,57	7861,06	0,06	3,09	131,12	4,78	36448,15	4,25	506,71	45219,53
березень	2,17	1553,23	3885,80	0,02	2,19	73,96	4,43	15683,82	27,70	566,66	21799,99
квітень	107,65	675,22	4454,72	0,02	1,33	1328,16	3,32	13756,50	78,29	684,17	21089,38
травень	4,59	217,61	6568,36	0,02	0,20	593,76	2,82	39593,19	13,80	648,81	47643,17
червень	6,35	833,97	10683,10	0,02	0,93	168,49	3,22	24269,13	33,97	661,85	36661,03
липень	10,96	468,44	7301,86	0,03	0,43	136,99	3,28	25911,41	14,99	984,77	34833,15
серпень	17,93	575,78	13127,22	0,02	0,78	471,25	4,14	113455,17	18,72	887,53	128558,54
вересень	2,94	796,81	12596,86	0,00	0,88	2519,70	3,28	76985,63	197,02	883,23	93986,36
жовтень	8,20	877,48	13628,20	0,00	0,57	3486,80	3,15	41111,25	22,50	843,49	59981,65
листопад	8,75	1052,36	7515,00	255,07	0,36	2132,16	8,42	32046,96	116,94	647,43	43783,46
грудень	106,44	2282,58	5030,04	2,28	5,20	959,46	8,16	42527,69	706,76	720,98	52349,58
Усього	463,08	9955,61	99910,23	257,59	27,32	12739,29	118,76	496103,96	1265,53	8588,00	629429,38

Примітка: склав автор за даними [1]

Найбільші обсяги торгів цінними паперами на фондових біржах спостерігалися у серпні (128,56 млрд грн), вересні (93,99 млрд грн) та жовтні 2014 р. (59,98 млрд грн). Беззаперечним лідером біржового ринку країни у 2014 р. за обсягом торгів цінними паперами стала ФБ "Перспектива", на якій було укладено угод на загальну суму 496,1 млн грн або 78,82 % від загального обсягу. До трійки лідерів за цим показником також увійшли ФБ ПФТС (99,91 млрд грн або 15,87 % від загального обсягу) та ПФБ (12,74 млрд грн або 2,02 % від загального обсягу). Незважаючи на те, що протягом останніх років український біржовий ринок значно розширив свій інструментарій, структура торгів цінними паперами свідчить про зростання сегменту боргових зобов'язань та скорочення питомої ваги ринку пайових інструментів.

Протягом 2014 р. вітчизняний фондовий ринок функціонував в умовах подальших девальваційних очікувань та скорочення основних показників реального сектору економіки, який зазнав значних втрат внаслідок ескалації військово-політичного конфлікту на сході України. Доволі незначна кількість компаній зацікавлена у залученні коштів саме шляхом випуску акцій, оскільки вже сама форма організації у вигляді публічного акціонерного товариства є досить витратною та в умовах несприятливого ділового клімату не завжди себе виправдовує. Крім цього, ключові акціонери не бажають допускати до управління інвесторів, про що свідчить незначна частка акцій публічних акціонерних товариств, що перебувають у вільному обігу (free-float). Таким чином, на фондовому ринку практично відсутній інтерес до акцій публічних акціонерних товариств у зв'язку з їхньою низькою ліквідністю, високою волатильністю, недостатнім захистом прав міноритаріїв, а також відносно тривалим терміном інвестування в умовах відсутності в Україні стабільного довгострокового ресурсу. На думку А.А. Мещерякова, "публічні компанії мають отримати переваги у своїй фінансовій діяльності порівняно із "закритими" учасниками ринку. Ці переваги повинні фор-

муватися у площині фінансування, а параметри залученого з фінансового ринку капіталу для публічних компаній мають бути привабливішими" [2].

За відсутності вагомих передумов для покращення ділового клімату в найближчій перспективі, фондовий ринок України, як індикатор тенденцій розвитку реального сектору економіки, зміщує акценти з пайових інструментів на інструменти з фіксованою доходністю [3]. Обсяг торгів з акціями, за підсумками 2014 р., становив 26,7 млрд грн (або 4,2 % загального обсягу), а обсяг операцій з облігаціями сягнув 587,1 млрд грн (або 93,4 % загального обсягу). Найбільший обсяг торгів за фінансовими інструментами на організаторах торгівлі протягом періоду зафіксовано з:

- державними облігаціями України – 553,29 млрд грн (87,90 % від загального обсягу біржових контрактів на організаторах торгівлі у січні-грудні 2014 р.);
- облігаціями підприємств – 33,80 млрд грн (5,37 % від загального обсягу біржових контрактів на організаторах торгівлі у січні-грудні поточного року) (табл. 2).

**Табл. 2. Обсяг біржових контрактів з фінансовими інструментами на організаторах торгівлі (з розподілом за видом фінансового інструменту) протягом січня-грудня 2014 р., млн грн**

Період	Акції	Облігації підприємств	Державні облігації України	Облігації місцевої позики	Інвестиційні сертифікати	Деривативи	Іпотечні облігації	Ощадні (депозитні) сертифікати	Опціонні сертифікати	Усього
Січень	2003,46	2707,48	37428,99	2,22	272,30	1108,82	0,27	0,00	0,00	43523,54
Лютий	676,47	1463,85	41984,87	3,37	48,76	1040,02	0,26	0,00	1,91	45219,53
Березень	1078,41	1692,93	17086,07	16,22	888,70	1033,72	0,36	0,00	3,59	21799,99
Квітень	2087,22	1992,36	15769,96	4,54	263,53	966,30	4,50	0,00	0,99	21089,38
Травень	1377,07	1660,41	43759,01	2,61	93,32	749,02	0,23	0,00	1,52	47643,17
Червень	1084,21	4205,67	30285,12	6,80	310,05	760,77	0,00	0,00	0,00	36661,03
Липня	1462,24	2584,41	29551,24	2,80	92,19	127,98	0,00	1000,26	12,03	34833,15
Серпень	1355,43	5510,69	120894,80	2,97	180,96	591,39	0,00	0,00	22,30	128558,54
Вересень	3439,70	2432,10	86141,52	523,09	399,94	1041,78	0,00	0,00	8,23	93986,36
Жовтень	4617,77	3656,44	50557,72	9,70	489,45	640,62	0,00	0,00	9,94	59981,65
Листопад	4597,16	3081,10	34950,37	2,38	323,07	787,94	0,00	0,00	41,43	43783,46
Грудень	2817,96	2816,94	44881,67	3,59	889,95	763,10	0,00	0,00	176,36	52349,58
Усього	26597,10	33804,38	553291,34	580,31	4252,21	9611,45	5,61	1000,26	286,71	629429,38

Примітка: склав автор за даними [1]

Обсяг біржових контрактів з цінними паперами протягом січня-грудня 2014 р. на організаторах торгівлі на вторинному ринку становив 96,71 % від загального обсягу біржових контрактів протягом зазначеного періоду. У 2013 р. цей показник становив 94,91 % (табл. 3).

Протягом 2014 р. на організаційно оформленому ринку спостерігалася консолідація торгівлі цінними паперами – 94,7 % біржових контрактів з цінними паперами було зосереджено на двох фондових біржах: "Перспектива" (78,82 %) та "ПФТС" (15,87 %) (див. табл. 3). У світі не так багато країн, яким притаманна така кількість фондових бірж. Проте кількість аж ніяк не впливає на якість послуг, навпаки, призводить до децентралізації попиту та пропозиції

на цінні папери, провокує процес маніпулювання цінами на ринку, призводить до встановлення різних правил укладення та виконання біржових договорів [5].

**Табл. 3. Обсяг біржових контрактів на організаторах торгівлі за видами ринку протягом січня-грудня 2014 р., млн грн**

Організатор торгівлі	Первинний ринок	Вторинний ринок	Усього
УФБ	225,46	237,62	463,08
КМФБ	2 531,91	7 423,71	9 955,61
ІННЕКС	0,00	27,32	27,32
ПФБ	0,00	12 739,29	12 739,29
УМВБ	257,59	0,00	257,59
УМФБ	0,00	118,76	118,76
СЄФБ	1 198,08	51,31	1 249,38
ПФТС	15 173,45	84 736,78	99 910,23
Перспектива	1 090,09	495 013,87	496 103,96
УБ	208,21	8 395,94	8 604,15
Усього	20 684,77	608 744,60	629 429,38

Примітка: склав автор за даними [1]

На основі проведеного аналізу сучасного стану функціонування фондового ринку України потрібно виділити такі напрями його модернізації та ефективного функціонування:

- сприяння реалізації єдиної державної політики стимулювання покращення інвестиційного клімату;
- гармонізація вітчизняного законодавства із директивами ЄС, адже на фондовому ринку реальних реформ практично не відбувалося, а були тільки певні покращення. Важливо, щоб нові реформи не виявилися абстрактними;
- перебудова існуючої системи державного регулювання фінансового сектору, яка має бути спрямована насамперед на стимулювання ефективної діяльності його учасників;
- розвиток інфраструктури, існування умов для ліквідного первинного розміщення та торгівлі цінними паперами, їхнього обігу, належного обліку прав власності, а також для прозорого ціноутворення;
- забезпечення надійного та ефективного функціонування ринкової інфраструктури Це сприятиме залученню ресурсів для державних і приватних компаній через фондовий ринок;
- вирішення проблеми інструментарію фондового ринку. Для нормального розвитку ринку акцій необхідно підвищити рівень захисту прав міноритарних акціонерів, адже сьогодні на практиці не діють законодавчі норми щодо обов'язкового викупу акцій у міноритаріїв. На розвиток ринку облігацій також негативно впливає відсутність захисту прав інвесторів та нерозвинена система рейтингування;
- сприяння розвитку ринку валютних деривативів, на який очікують професійні учасники фондового ринку;
- встановлення вимог, які б стимулювали концентрацію вітчизняного біржового ринку.
- вирішення проблем технологізації фондового ринку, зокрема пов'язаних з умовами та обмеженнями експорту технологій на інші сектори фінансового ринку;
- вироблення умов та рекомендацій щодо стимулювання ліквідності біржових торгів.

**Висновки.** Враховуючи зазначене вище, можна зробити висновок, що попри невеликий рівень капіталізації фондовий ринок України безперервно змінюється і розвивається. Подальші перспективи розвитку українського фондового ринку багато в чому будуть залежати від ситуації на світових фондових ринках. В Україні необхідно застосовувати пруденційні заходи, серед яких найважливішими є захист інвесторів, депозитаріїв та осіб, щодо яких постачальник фінансових послуг має зобов'язання довіреної особи, а також забезпечення стабільності та ефективного розвитку фондового ринку. При цьому такі пруденційні заходи не мають бути обтяжливими та дискримінаційними щодо постачальників фінансових послуг.

### Література

1. Краснова І.В. Фондовий ринок в Україні: стан та перспективи розвитку / І.В. Краснова // Проблеми економіки : зб. наук. праць. – 2014. – № 1. – С. 129-134.
2. Мещеряков А.А. Проблеми розвитку фондового ринку та шляхи їх розв'язання в контексті забезпечення фінансової безпеки України / А.А. Мещеряков А.А., Сопотян С.В. [Електронний ресурс]. – Доступний з [http://libfor.com/index.php?newsid=1267irbis-nbuv.gov.ua/cgi-bin/cgiiirbis\\_64.exe](http://libfor.com/index.php?newsid=1267irbis-nbuv.gov.ua/cgi-bin/cgiiirbis_64.exe)
3. Національне рейтингове агентство "Рюрік". Аналітичний огляд ринку облігацій України за 2014 рік. [Електронний ресурс]. – Доступний з [http://ruik.com.ua/documents/research/bonds\\_4\\_kv\\_2014.pdf](http://ruik.com.ua/documents/research/bonds_4_kv_2014.pdf)
4. Сайт Національного комітету з цінних паперів та фондового ринку. [Електронний ресурс]. – Доступний з <http://www.nssmc.gov.ua>.
5. Яцюк Г.В. Модернізація торгівельної інфраструктури ринку цінних паперів / Г.В. Яцюк // Фінансова інфраструктура України: проблеми та напрямки розвитку : зб. тез Всеукр. наук.-практ. конф. – К.: Вид-во "Криниця", 2013. – С. 170-172.

### **Петьк Л.О. Современное состояние фондового рынка в Украине**

Проанализированы особенности функционирования фондового рынка Украины, а также обоснованы направления повышения его ликвидности и эффективности. Проведен анализ основных тенденций и закономерностей развития фондового рынка, динамики объемов торгов.

Для решения проблемных вопросов и дальнейшего развития отечественного фондового рынка предложены основные блоки задач: развитие корпоративной реформы, повышение эффективности регулирования эмитентов, расширение инструментария на фондовом рынке; стимулирование притока инвестиций на фондовом рынке; обеспечение надежного и эффективного функционирования рыночной инфраструктуры; содействие реализации единой государственной политики стимулирования улучшения инвестиционного климата.

**Ключевые слова:** фондовый рынок, паевые ценные бумаги, долговые ценные бумаги, акционерное общество, фондовая биржа.

### **Petyk L.O. Current Status of Stock Market in Ukraine**

This article is devoted to the analysis of features of the functioning of the stock market of Ukraine and substantiation of ways of increasing its liquidity and efficiency. The major trends and patterns of stock market developing, dynamics of bidding are analyzed.

Such main tasks are provided for the solving problem questions and for further development of the stock market: development of corporate reform, improving the efficiency of regulation of issuers, expansion of toolkit in the stock market; investment incentives to the stock market; providing the reliable and effective functioning of the market infrastructure; promoting the implementation of unified state policy of incentives to improve the investment climate.

**Key words:** stock market, equity securities, debt securities, joint stock company, stock exchange.

УДК 336.[221+226]

Доц. О.С. Червінська, канд. екон. наук;  
студ. І.Б. Альфавіцька – НУ "Львівська політехніка"

## ПРОБЛЕМА "ПОДАТКОВИХ ЯМ" ПРИ БЮДЖЕТНОМУ ВІДШКОДУВАННІ ПОДАТКУ НА ДОДАНУ ВАРТІСТЬ В УКРАЇНІ ТА ШЛЯХИ ЇЇ ВИРІШЕННЯ

Висвітлено шляхи здійснення бюджетного відшкодування ПДВ та автоматичного бюджетного відшкодування ПДВ на основі Податкового кодексу України, негативні явища, які при цьому виникають. Проаналізовано динаміку автоматичного відшкодування ПДВ суб'єктам господарювання за 2013, 2014 рр. у Львівській області. Наведено загальну характеристику "податкових ям", визначено основні причини їх виникнення та запропоновано можливі шляхи для уникнення цієї проблеми. Здійснено характеристику можливих нововведень до податкового законодавства України зі стягнення та відшкодування ПДВ у 2015 р.

**Ключові слова:** Податковий кодекс України, ПДВ, автоматичне відшкодування, "податкова яма", камеральна перевірка, суб'єкти господарювання.

**Постановка проблеми.** В Україні дуже гостро постала проблема відшкодування ПДВ. Сьогоднішні реалії свідчать про те, що ПДВ, який виступав як один з основних бюджетоформуючих податків, за останні роки змінився на бюджетовитратний.

Проблема відшкодування ПДВ на цей час здійснює вкрай негативний вплив на українську економіку. Велика частка підприємницьких структур організують свій бізнес так, щоб уникнути сплати ПДВ, застосовуючи велику кількість загальновідомих та новорозроблених нелегальних схем мінімізації податкових платежів. А це, своєю чергою, спричиняє зменшення бюджетних надходжень та відштовхує іноземних інвесторів від організації підприємницької діяльності в Україні. Податкові пільги, взаємозаліки та різноманітні схеми, які дають змогу уникнути сплати ПДВ, здійснюють повернення до системи, в якій непрозорі грошові розрахунки дають змогу значний перерозподіл коштів, який виснажує фінансову систему. Такі розрахунки роблять недоступним визначення справжнього боргового стану підприємства та не дають змоги здійснювати контроль з боку уряду. Тому на сьогодні актуальним є питання зменшення такої нелегальної діяльності підприємств.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Проблеми "податкових ям" при бюджетному відшкодуванні ПДВ досліджують органи законодавчої та податкової влади. Також значний внесок у дослідження цієї проблеми зробили такі українські науковці, як О. Дубовик, Т. Жукова, О. Кулак, І. Зубрицька, С. Карпенко.

**Мета роботи** – є дослідження причин виникнення "податкових ям" при бюджетному відшкодуванні ПДВ, характеристика можливих дій уряду у 2015 р. щодо ліквідації негативних наслідків "податкових ям", а також аналіз можливих шляхів вирішення цієї проблеми.

**Виклад основного матеріалу.** Бюджетне відшкодування – це відшкодування від'ємного значення податку на додану вартість на підставі проведеної перевірки, яка підтверджує правомірність заявлених сум до відшкодування [1]. Можливість повернення коштів з бюджету має деяку схожість з процедурою по-