



**НАУКОВІ ЗАПИСКИ
НАЦІОНАЛЬНОГО
УНІВЕРСИТЕТУ
«ОСТРОЗЬКА АКАДЕМІЯ»
СЕРІЯ «ЕКОНОМІКА»**

Серію засновано 08.09.1999 р.

№ 30(58)

Науковий журнал
(щоквартальник)

Острог
Видавництво Національного університету «Острозька академія»
2023

Науковий журнал «Наукові записки Національного університету «Острозька академія» серія «Економіка»»

Засновано 08.09.1999 року Національним університетом «Острозька академія»
Свідоцтво про державну реєстрацію КВ № 21245-11045Р від 12 березня 2015 р.

Журнал додано до переліку наукових фахових видань України з економіки
на підставі Наказу Міністерства освіти і науки України № 515 від 16 травня 2016 р.

Журнал зареєстровано в Міжнародному центрі періодичних видань
(ISSN International Centre. Paris, France): ISSN 2311-5149 (друкований)

Журнал входить до «Переліку наукових фахових видань, в яких можуть публікуватися результати дисертаційних робіт
на здобуття наукових ступенів доктора і кандидата наук» на підставі Наказу МОН України № 975 від 11.07.2019 – категорія «Б»

Журнал додано до міжнародних наукометричних баз і каталогів наукових видань:

INDEX COPERNICUS (ICV 2017 = 74,48)
EBSCO Publishing, Inc.
ResearchBib
Ulrichsweb (Ulrich's Periodicals Directory)
DOI: 10.25264/2311-5149

Google Академія (h-індекс 9)
Національна бібліотека ім. В. І. Вернадського
Бібліометрика української науки
Українізна наукова
Український реферативний журнал «Джерело»

Надруковано за ухвалою вченої ради Національного університету «Острозька академія»
(протокол № 2 від 28 вересня 2023 року)

Засновник журналу: Національний університет «Острозька академія»;

Видавець: видавництво Національного університету «Острозька академія».

Редакційна колегія:

Дем'янчук О. І. (головний редактор, д. е. н., проф., Острого, Україна)
olha.demianchuk@oa.edu.ua
Шулик Ю. В. (заступник головного редактора, к. е. н., доц., Острого,
Україна) yuliia.shulyk@oa.edu.ua
Іванчук Н. В. (к. е. н., доц., Острого, Україна); natalia.ivanchuk@oa.edu.ua

Editorial board:

Demianchuk O. I. (PhD, docent, editor-in-chief); olha.demianchuk@oa.edu.ua;
Shulyk Y. V. (PhD, docent, deputy editor); yuliia.shulyk@oa.edu.ua;
Ivanchuk N.V. (PhD, docent, Ostroh, Ukraine); natalia.ivanchuk@oa.edu.ua.

Аверкіна М. Ф. (д. е. н., проф., Острого, Україна); maryna.averkyna@oa.edu.ua;
Бранч Джон (д. е. н., Ann Arbor, Мічиган, США); jdbranch@umich.edu;
Вітлінський В. В. (д. е. н., проф., Київ, Україна); wite101@meta.ua;
Гарі Кук (д. е. н., проф., Ліверпуль, Великобританія); g.cook@hull.ac.uk;
Кнейслер О. В. (д. е. н., проф., Тернопіль, Україна); olgakne@gmail.com;
Козак Л. В. (д. е. н., доц., Острого, Україна); lyudmyla.kozak@oa.edu.ua;
Кондратенко Н. О. (д. е. н., проф., Харків, Україна); 2123kondratenko@gmail.com;
Кривицька О. Р. (д. е. н., проф., Острого, Україна); olha.kryvytska@oa.edu.ua;
Левицька С. О. (д. е. н., проф., Рівне, Україна); levitska.svitlana@yahoo.com;
Мамонтова Н. А. (д. е. н., проф., Острого, Україна); nataliya.mamontova@oa.edu.ua;
Матвійчук А. В. (д. е. н., проф., Київ, Україна); editor@nfmte.com;
Новоселський О. М. (к. е. н., доц., Острого, Україна); oleksandr.novoseletskyy@oa.edu.ua;
Олак Антоні (хабілітований доктор економіки, професор факультет управління
Люблінської політехніки, Люблін, Польща); antonio130@vp.pl;
Онисько С. В. (д. е. н., проф., Ірпін, Україна); onyshko_sv@ukr.net;
Павел Джаканський (доктор, Інститут Права, економіки і управ-
ління, Факультет Права, менеджменту та управління, Університет Яна Коха-
новського у Кельце, Польща); pdziekan@interia.eu;
Пауло Реіс Мурао (доктор економіки факультет економіки університету Мінью,
Брага, Португалія); paulom@eeg.uminho.pt;
Пукава Ришард (доктор Державної вищої технічно-економічної школи в Ярос-
лаві, Польща); ryszard.pukala@interia.pl;
Стецюк Іван (професор Факультету фінансів, Школи менеджменту,
Квебецького Університету, Канада); stetsyuk.ivan@uqam.ca;
Талавера Олександр (професор фінансової школи менеджменту, університету
Свансі, Великобританія); oleksandr.talavera@gmail.com;
Ткаченко Н. В. (д. е. н., проф., Київ, Україна); tkachenko_nt@ukr.net;
Топішко Н. П. (к. е. н., доц., Острого, Україна); natalya.topishko@oa.edu.ua;
Харчук Ю. Ю. (к. е. н., доц., Острого, Україна); julia.kharchuk@oa.edu.ua;
Яворська Т. В. (д. е. н., проф., Львів, Україна); tanya_yav@ukr.net.

Averkyna M. F. (PhD, prof., Ostroh, Ukraine); maryna.averkyna@oa.edu.ua;
John Branch (PhD, Ann Arbor, Michigan, USA); jdbranch@umich.edu;
Vitlinskyi V. V. (PhD, prof., Kyiv, Ukraine); wite101@meta.ua;
Gary Cook (PhD, prof., Director Hull University Business School Faculty of
Business, Law and Politics Hull University Business School, Liverpool,
United Kingdom); g.cook@hull.ac.uk;
Kneisler O. V. (PhD, prof., Ternopil, Ukraine); olgakne@gmail.com;
Kozak L. V. (PhD, docent); lyudmyla.kozak@oa.edu.ua;
Kondratenko N.O. (PhD, prof., Kharkiv, Ukraine); 2123kondratenko@gmail.com;
Kryvytska O. R. (PhD, prof., Ostroh, Ukraine); olha.kryvytska@oa.edu.ua;
Levytska S. O. (PhD, prof., Rivne, Ukraine); levitska.svitlana@yahoo.com;
Mamontova N. A. (PhD, prof., Ostroh, Ukraine); nataliya.mamontova@oa.edu.ua;
Matviichuk A. V. (PhD, prof., Kyiv, Ukraine); editor@nfmte.com;
Novoseletskyy O. M. (PhD, docent, Ostroh, Ukraine); oleksandr.novoseletskyy@oa.edu.ua;
Olak Anthony (PhD, prof., Lublin, Poland); antonio130@vp.pl;
Onyshko S. V. (PhD, prof., Irpin, Ukraine); onyshko_sv@ukr.net;
Pawel Dziekański (PhD, Faculty of Law, Management and Administration, Jan
Kochanowski University in Kielce, Poland); pdziekan@interia.eu;
Paulo Jorge Reis Mourao (PhD, Braga, Portugal); paulom@eeg.uminho.pt;
Ryszard Pukala (PhD, State Higher School of Technology and Economics in
Jaroslaw, Poland); ryszard.pukala@interia.pl;
Ivan Stetsyuk (PhD, Professor of Finance Department, Quebec University
School of Management, Canada); stetsyuk.ivan@uqam.ca;
Oleksandr Talavera (Professor of Finance School of Management, Swansea
University, UK); oleksandr.talavera@gmail.com;
Tkachenko N. V. (PhD, prof., Kyiv, Ukraine); tkachenko_nt@ukr.net;
Topishko N. P. (PhD, docent, Ostroh, Ukraine); natalya.topishko@oa.edu.ua;
Kharchuk Yu. Yu. (PhD, Ostroh, Ukraine); julia.kharchuk@oa.edu.ua;
Yavorska T. V. (PhD, prof., Lviv, Ukraine); tanya_yav@ukr.net;
Адреса редакції: Національний університет «Острозька академія»,

Україна, 35800, Рівненська обл., м. Острого, вул. Семінарська, 2.

Головний редактор О. І. Дем'янчук
Заступник головного редактора Ю. В. Шулик
Відповідальний редактор Н. В. Іванчук
Комп'ютерна верстка Н. О. Крушинської
Художнє оформлення обкладинки К. О. Олексійчук
Коректор А. О. Самсонюк
Коректор англійських текстів Р. Т. Шулик



ISSN 2311-5149

DOI: 10.25264/2311-5149-2023-30(58)

Ліцензія Creative Commons «Attribution-NonCommercial»
(«Із зазначенням авторства – Некомерційна») 4.0 Всесвітня (CC-BY 4.0).
Creative Commons License «Attribution-NonCommercial» 4.0 International (CC-BY 4.0).

© Видавництво Національного університету «Острозька академія», 2023

**ЕКОНОМІКА ТА УПРАВЛІННЯ
НАЦІОНАЛЬНИМ ГОСПОДАРСТВОМ**



Отримано: 27 серпня 2023 р.

Прорецензовано: 05 вересня 2023 р.

Прийнято до друку: 10 вересня 2023 р.

e-mail: lv22@ukr.net

ORCID-ідентифікатор: <https://orcid.org/0000-0002-1287-6822>

DOI: 10.25264/2311-5149-2023-30(58)-4-13

Поврозник П. П. Бюджетно-податкові інструменти стимулювання інноваційного розвитку підприємництва в умовах цифровізації національної економіки. *Наукові записки Національного університету «Острозька академія». Серія «Економіка»* : науковий журнал. Острого : Вид-во НаУОА, вересень 2023. № 30(58). С. 4–13.

УДК: 336.225

JEL-класифікація: E62, H25

Поврозник Петро Павлович,

аспірант кафедри економіки підприємства

Львівського національного університету імені Івана Франка

БЮДЖЕТНО-ПОДАТКОВІ ІНСТРУМЕНТИ СТИМУЛЮВАННЯ ІННОВАЦІЙНОГО РОЗВИТКУ ПІДПРИЄМНИЦТВА В УМОВАХ ЦИФРОВІЗАЦІЇ НАЦІОНАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ

У статті досліджено сутність поняття інноваційного підприємництва та визначено роль держави у його стимулюванні бюджетно-податковими інструментами. З метою виявлення проблем та обґрунтування напрямів їх вирішення проведено аналіз інноваційної активності підприємств в Україні та структури витрат на інновації за джерелами фінансування. Розглянуто ключові інструменти бюджетно-податкового стимулювання інноваційного розвитку підприємництва в Україні. Запропоновано рекомендації щодо підвищення ефективності використання бюджетно-податкових інструментів підтримки інноваційного підприємництва для забезпечення сталого розвитку країни в умовах глобальних технологічних змін і цифровізації та необхідності післявоєнного відновлення.

Ключові слова: інноваційний розвиток підприємництва, бюджетно-податкові інструменти, державна фінансова підтримка, цифровізація економіки.

Petro Povroznik,

graduate student at the Department of Economics of Enterprise,

Ivan Franko National University of Lviv

BUDGETARY AND TAX TOOLS FOR STIMULATING INNOVATIVE DEVELOPMENT OF ENTREPRENEURSHIP IN THE CONDITIONS OF THE NATIONAL ECONOMY DIGITALIZATION

With a deep conviction that innovation is a key driver of economic development, this study explores the essence of the concept of innovative entrepreneurship and the role of the state in stimulating it through budgetary and tax instruments. Fiscal and budgetary instruments encompass a set of measures employed by the state to ensure the appropriate level of financing for specific sectors of the economy and to regulate the relationship between taxpayers and the state budget. In order to identify problems and propose solutions, an analysis of the level of innovation-active enterprises in Ukraine was conducted, and the structure of expenses for innovation management by sources of financing was examined. The primary budgetary and tax measures to stimulate innovative entrepreneurship in Ukraine are outlined. Based on the analysis, recommendations are presented to enhance the effectiveness of using budgetary and tax instruments to stimulate innovative entrepreneurship, which can contribute to ensuring the sustainable development of the national economy in the face of global technological changes and digitalization.

The balanced and coordinated application of budget and tax stimulation tools, guided by a well-considered strategic vision of Ukraine's state policy measures, is one of the challenges of the current phase of economic and societal transformation in the context of ongoing challenges, including war. Prospects for future scientific research lie in a more in-depth examination of the possibilities of utilizing tax incentives, considering existing contradictions and debates, as well as grant support to foster innovative entrepreneurship and ensure the growth of the national economy amidst current security threats in Ukraine.

Keywords: innovative development of entrepreneurship, budgetary and tax instruments, state financial support, digitalization of the economy.

Постановка проблеми. Прогрес соціуму та глобальні економічні тренди сьогодення пов'язані з широким впровадженням цифрових технологій та інноваційною конкурентоспроможністю країни. Це обумовлює необхідність адаптуватись як сучасному бізнесу, так і громадському сектору та ефективніше використовувати нові можливості. Суттєвою проблемою при цьому є ресурсозатратність та висока вартість технологічних рішень для підприємств в Україні, що ускладнюється війною з росією та необхідністю післявоєнного відновлення. У цьому контексті актуалізується потреба стимулювання інноваційних підприємств, зокрема із застосуванням бюджетних та податкових інструментів. Саме стратегічно вивірені рішення зможуть позитивно вплинути не лише на інноваційний розвиток бізнес-структур, але й дадуть



зможу підвищити їх конкурентоспроможність на світових ринках, що позначиться на повосенних реаліях функціонування національної економіки та перспективах євроінтеграції.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Проблематика стимулювання інноваційного підприємництва, зокрема в умовах діджиталізації досліджувалась у працях багатьох вітчизняних вчених, з-поміж яких О. Борисенко, З. Варналій, О. Гавриш, О. Григоращ, О. Дмитрієва, М. Крупка, А. Кузнєцова, Т. Майорова, О. Савастєєва, Л. Шаталова та ін. Втім динамічні зміни у глобальному цифровому просторі та реалії війни зумовлюють необхідність у продовженні та розширенні відповідних наукових пошуків.

Мета дослідження: проаналізувати особливості застосування бюджетно-податкових інструментів у стимулюванні інноваційного розвитку підприємництва в умовах цифровізації національної економіки.

Виклад основного матеріалу. Обґрунтування пріоритетів стимулювання інноваційного бізнесу першочергово потребує розуміння стану інноваційного середовища та його оцінки потенційними інвесторами, враховуючи корективи, зумовлені воєнним станом та новими загрозами і викликами. Оцінка сприятливості інвестиційно-інноваційного клімату країни традиційно відображена у численних міжнародних рейтингах та індексах, що дає змогу інвесторам, зокрема іноземним, прийняти рішення про вкладення коштів у відповідний бізнес. Для прикладу у міжнародному рейтингу Global Innovation Index, який характеризує соціально-економічні тенденції у різних країнах світу, за показником рівня розвитку інновацій за підсумками 2022 р. Україна займала 57 місце, продемонструвавши кращі показники випуску інноваційної продукції, ніж створення. За обсягами створення інновацій Україна займала 75 місце, що було вище, ніж у попередньому році, втім нижче показника 2020 р. У свою чергу за випуском інноваційної продукції – 48 місце, і це нижче, ніж у попередні два роки. Якщо порівнювати з іншими країнами світу, то необхідно відзначити, що Україна займає 4 місце серед 36 країн з доходом нижче середнього і 34 місце із 39 – серед країн Європи [11]. Такі рейтингові оцінки дають підстави стверджувати, що Україна має значний інноваційний потенціал, навіть незважаючи на війну, руйнування, втрату низки виробництв у багатьох ключових галузях. Втім тенденційною проблемою залишається прогрес в частині інноваційності вітчизняних суб'єктів господарювання, які часто не виявляють готовності фінансувати інноваційні проекти, купуючи готові інноваційні рішення або в принципі максимально відтягуючи модернізацію власних виробництв.

Розглядатимемо інноваційний розвиток підприємництва як певний поступальний процес, пов'язаний із підвищенням ефективності роботи суб'єктів господарювання за рахунок перманентного впровадження нововведень. Відповідно бізнес, що реалізує таку модель розвитку, – це власне і є інноваційні підприємства. Перед дослідженням тенденцій розвитку інноваційного підприємництва в Україні варто уточнити сутність останнього поняття, незважаючи на значну кількість дефініцій, адже серед науковців поширені різні за змістом підходи (табл. 1).

Таблиця 1

Підходи до визначення сутності поняття «інноваційне підприємство»

Автор	Дефініція
І. А. Павленко	Особлива підсистема економічних відносин, які формуються з приводу створення, впровадження та розширеного відтворення нововведень
Н. М. Сіренко О. І. Мельник	Система економічних відносин між виробниками інноваційного продукту та його споживачами з приводу створення ринку інновацій
М. В. Лукашина	Особливий вид комерційної діяльності, що має за мету одержання прибутку шляхом створення й активного поширення інновацій у всіх сферах економіки
О. Б. Бутнік-Сіверський	Використання інтелектуальної власності в господарській діяльності на умовах її комерціалізації з метою отримання прибутку
В. В. Зянько	Особливий вид господарської діяльності, орієнтований на інновації; діяльність зі створення чогось нового, постійного пошуку нових можливостей, впровадження нових проектів чи покращення існуючих

Джерело: складено на основі [5, с. 105–106].

Спільною для всіх підходів, наведених у табл. 1, є концептуальна позиція, що інноваційне підприємство – це вид господарської діяльності, який базується на створенні нових продуктів, технологій та послуг або ж на суттєвому вдосконаленні існуючих. Такі підприємства працюють в галузях, де є значні можливості для розроблення і впровадження нових продуктів, технологій і процесів, зосереджені на забезпеченні конкурентних переваг та здатні до адаптації до мінливого бізнес-середовища. Тобто можна стверджувати, що інноваційне підприємство як вид господарської діяльності реалізується інноваційними підприємствами. У свою чергу згідно із Законом України «Про інноваційну діяльність», інноваційне

підприємство – підприємство чи об'єднання підприємств, що розробляє, виробляє і реалізує інноваційні продукти або продукцію чи послуги, обсяг яких у грошовому вимірі перевищує 70 % його загального обсягу продукції або послуг [6]. Умовами функціонування інноваційного підприємництва є стабільність державної економічної та соціальної політики, пільговий податковий режим, ефективний та функціонуючий захист інтелектуального права, підприємницька ділова етика [2, с. 111]. Зрозуміло, що при цьому важливою є роль держави, що здійснює регулювання і стимулювання за допомогою бюджетно-податкових інструментів, які забезпечують фінансову підтримку розвитку інноваційної діяльності, що важливо, зважаючи також на тренди цифровізації, оскільки діджиталізація бізнесу потребує значних витрат та інвестицій. Водночас необхідність застосування, перелік та якісні характеристики таких інструментів, зважаючи на тенденції глобальної цифровізації, постійно варіюють.

Загалом бюджетно-податкове стимулювання – це комплекс заходів, які застосовує держава для забезпечення належного рівня фінансування певних галузей економіки та регулювання відносин між платниками податків і бюджетом. Як правило інструменти такого стимулювання охоплюють податкові пільги та знижки, програми кредитування, гранти і субсидії для підтримки певних галузей і секторів тощо, зокрема інноваційного підприємництва.

Роль бюджетно-податкових інструментів у регулюванні (як складовій управління розвитком) інноваційного підприємництва полягає в тому, щоб створювати сприятливі умови для розвитку інноваційних підприємств та забезпечувати їм доступ до фінансових ресурсів, інструментів кредитування тощо, що потенційно сприятиме використанню ресурсів іноземних інвесторів і грантових фондів. Останнє особливо актуально для стартапів, із яких фактично розпочинається розвиток інноваційних підприємств або ж які часто і є малими інноваційними підприємствами. Загалом перелічені інструменти можуть дати змогу залучити ресурси для розвитку нових технологій, продуктів та послуг, створення робочих місць та підвищення конкурентоспроможності суб'єктів господарювання. Крім того, бюджетно-податкові інструменти за умови ефективного використання уможливають регулювання процесів фінансування та розподілу обмежених бюджетних ресурсів, що, своєю чергою, дозволяє досягати максимальної ефективності використання бюджетних ресурсів, надавати певні податкові пільги тощо, при цьому «не спотворюючи» конкурентні умови в країні. Вважаємо, що у контексті війни, необхідності перемоги та як наслідок повоєнного відновлення, яке відбуватиметься в умовах цифровізації національної і глобальної економіки, підвищення конкуренції на світових ринках вимагатиме зростання рівня інноваційності українського бізнесу, інакше він або частково закритється, або ж буде орієнтований значною мірою на випуск неконкурентоздатної продукції. Це уже може становити пряму загрозу національній безпеці.

Для більш ефективного використання інструментів бюджетно-податкового регулювання і стимулювання державою або ж муніципалітетами, необхідно коректно оцінювати інноваційну активність вітчизняного бізнесу (рис. 1).

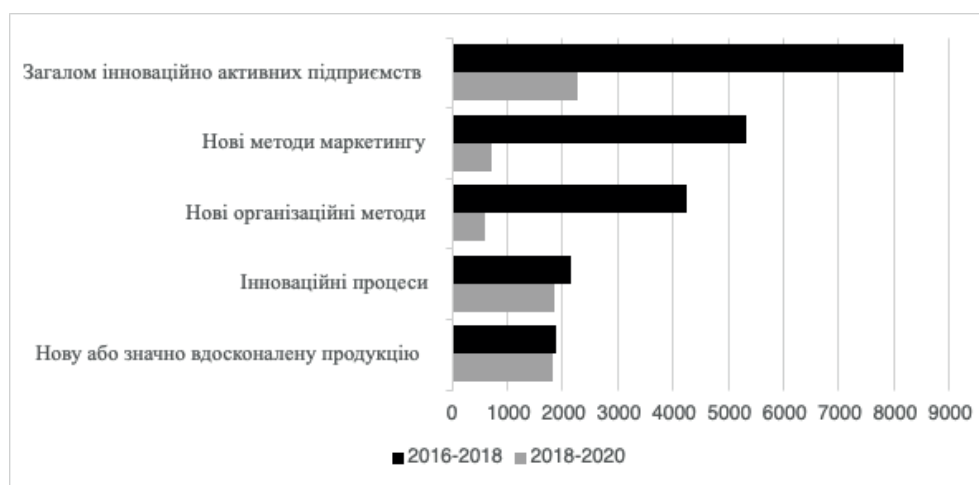


Рис. 1. Кількість інноваційно активних підприємств в Україні у 2016–2020 рр.

Джерело: побудовано на основі [4].

Актуальною проблемою, як видно із рис. 1, є зниження інноваційної активності підприємств в Україні. Потенційно з-поміж причин цього є дефіцит фінансування, високі податкові ставки за кредитами,



нераціональна і недієва державна політика підтримки інноваційного розвитку підприємництва, проблеми інституційно-правового характеру, нерозуміння ролі стартап-екосистеми для стимулювання розробників, інноваторів, серед яких молоді вчені, талановиті студенти тощо, які згодом можуть започатковувати успішний бізнес. Найбільше скорочення стосується підприємств, що впроваджують нові організаційні методи та нові методики маркетингу (рис. 1). За регіональним розподілом найбільша кількість інноваційно активних підприємств припадає на Київську, Дніпропетровську, Запорізьку, Харківську, Львівську, Одеську області та м. Київ. Поряд з вказаними недоліками, серед інших чинників стримування інноваційної діяльності промислових підприємств окремі вчені виділяють відсутність чіткого комплексу державних заходів у цьому напрямі, необхідність значних витрат на інновації, несприятливий інвестиційний клімат, відсутність внутрішньо-системної комунікації між суб'єктами господарювання з різних сфер, слабкість наукової складової виробничої діяльності, тривалий строк окупності інвестиційних проектів, занадто високий рівень властивого їм ризику та низький рівень державної фінансової підтримки [8]. Власне щодо рівня державної фінансової підтримки, то проблеми в цьому контексті підтверджуються структурою витрат підприємств на інновації у 2015–2020 рр. (табл. 2).

Таблиця 2

Витрати підприємств на інновації за джерелами фінансування у 2015–2020 рр.

Роки	Власні кошти підприємств		Кошти державного бюджету		Кошти інвесторів-нерезидентів		Кошти з інших джерел		Всього
	млн грн	%	млн грн	%	млн грн	%	млн грн	%	
2015	13427	97,20	55,1	0,40	58,6	0,42	273	1,98	13813,7
2016	22036	94,86	179	0,77	23,4	0,10	991,1	4,27	23229,5
2017	7704,1	84,50	227,3	2,49	107,8	1,18	1078,3	11,83	9117,5
2018	10742	88,19	639,1	5,25	107	0,88	692	5,68	12180,1
2019	12474,9	87,72	556,5	3,91	42,5	0,30	1147	8,07	14220,9
2020	12297,7	85,36	279,5	1,94	125,3	0,87	1704,2	11,83	14406,7

Джерело: побудовано на основі [4].

Відтак, частка фінансування інновацій промислових підприємств за власні кошти хоча і варіює, але все ж є найбільшою, при цьому вона мала тенденцію до зниження у 2020 р. порівняно з 2015 р. (табл. 2). Частка видатків з державного бюджету, починаючи із 2015 р., зростала, досягнувши максимального значення 5,25 % у 2018 р., проте відтоді лише знижувалась, втім вона мізерна в загальній структурі джерел фінансування. Тобто основний тягар фінансування безпосередньо на підприємствах. Для держави складність здійснення конкретних заходів фінансової політики полягає у збалансуванні інструментів бюджетного і податкового регулювання інноваційної діяльності суб'єктів господарювання, при чому у такий спосіб, щоб стимулюючі заходи не порушували конкурентних засад розвитку економіки.

Зрозуміло, що в умовах війни Україна оптимізує фінансування витрат, пов'язаних із обороною країни, проте підвищення конкурентоспроможності на світовому ринку, формування стартап-екосистеми як основи інноваційного підприємництва буде запорукою практичної реалізації моделі інноваційного розвитку у бізнесі, уже враховуючи необхідність повоєнної відбудови та максимального використання здобутків цифровізації у різних сферах життєдіяльності. Такі види науково-технічної та інноваційної діяльності, як науково-дослідні та дослідно-конструкторські роботи, розроблення технологій та розширення раніше освоєних виробництв на базі принципово нових рішень, акселерація та інкубація стартапів у передових з точки зору державних пріоритетів галузях і секторах національної економіки, формуватимуть підґрунтя для реалізації підприємницького потенціалу України, розвитку релокованого бізнесу, повернення громадян України та залученню фінансових ресурсів з-за кордону.

Якщо аналізувати інститути, які впливають на інноваційне підприємництво в Україні в межах своїх повноважень, як суб'єкти регулювання інноваційної активності ділових одиниць в державі, то можна вважати, що таке інституційне середовище формується за рахунок міністерств та відомств, парламенту на державному рівні, а також на рівні муніципалітетів (територіальних громад), втім останні мають суттєво обмежені повноваження в частині впровадження бюджетно-податкових стимулів. Однак територіальні громади за рахунок місцевих податків і зборів, а також, головним чином, якщо звичайно йдеться про фінансово спроможні муніципалітети, за рахунок власних фінансових ресурсів все ж можуть певною мірою впливати на створення сприятливих умов чи підтримку в певний спосіб інноваційно орієнтованих підприємств, які працюють і сплачують податки в громаді. Суб'єктами впливу на державному рівні

є Президент України та Верховна Рада України, КМУ, які затверджують пріоритетні напрями інноваційної діяльності (відображаються у однойменному законі). Суб'єктами впливу на державному рівні є конкретні міністерства та відомства, серед яких Міністерство освіти і науки України, Міністерство економіки України, Міністерство фінансів України та ін. Обласні державні адміністрації на місцях відповідно забезпечують реалізацію тих чи інших програм і стратегій, ухвалених на рівні держави. У межах загальнодержавних пріоритетів обласні адміністрації можуть розробляти (конкретизувати) та впроваджують галузеві програми інноваційного розвитку, а також стимулювати розвиток науки та техніки у регіональних наукових та освітніх закладах, здійснюючи, скажімо, відбір інноваційних проєктів для фінансової підтримки на конкурсній основі.

На наш погляд, саме така грантова за своїм характером конкурсна підтримка (за умови прозорості конкурсів, їх публічності, зрозумілості цілей та майбутніх результатів) може стати вагомим інструментом бюджетного стимулювання конкретних інноваційних проєктів в регіонах. Як приклад потрібно відзначити позитивну практику конкурсного фінансування (безповоротна фінансова допомога) інноваційних проєктів Львівською обласною державною адміністрацією в межах програми підтримки інноваційних проєктів спільно із Львівською обласною радою, що здійснюється, починаючи із 2021 р. Важливо, що при цьому є умова співфінансування проєкту, тобто частину коштів переможцю виділяють із обласного бюджету, а іншу дає бізнес, який погодився на співпрацю щодо реалізації певного проєкту. Важливо, що деякі проєкти уже орієнтовані на розвиток військового потенціалу і післявоєнне відновлення регіону та країни. На нашу думку, запровадження і розширення такої практики на рівні регіонів давало б змогу відбирати кращі проєкти і реалізовувати їх, при цьому це не потребує значних ресурсів та з точки зору ефективності використання інструментів бюджетної підтримки у деяких випадках може бути навіть дієвішим, аніж аналогічні заходи на рівні держави. Доцільно наголосити також на розумінні на рівні держави ролі інтеграції в триаді освіта-наука-бізнес задля перемоги та відновлення економічного зростання після війни, без чого неможливий інноваційний розвиток підприємництва. Одним із аргументів на користь цього є введення навесні 2023 р. посади Віцепрем'єр-міністра з інновацій, розвитку освіти, науки та технологій України, яку зайняв М. Федоров, що водночас є Міністром цифрової трансформації України. Покладення відповідних координуючих функцій на М. Федорова, а також концептуальна візія ролі інновацій, освіти, науки і цифрових технологій та синергетичного ефекту від їх взаємодії для української економіки і соціуму є важливими рішеннями. Цінність їх і в тому, що вони ухвалюються в умовах війни з розумінням пріоритетів і передумов для відновлення країни. Можна вважати, що в Україні відбувається певна інституційна модернізація системи регулювання (стимулювання) інноваційного розвитку підприємництва, яка, на наш погляд, власне повинна передбачати трансформацію візії в частині інститутів регулювання, модернізації нормативно-правової бази, формування інноваційної культури, процес чого загалом запущений на різних рівнях.

Проведення аналізу статистичних показників функціонування інноваційних підприємств в Україні дає науково-аналітичне підґрунтя для детальнішого вивчення бюджетно-податкових інструментів, які застосовує держава для стимулювання підприємництва. Ці інструменти можуть охоплювати різні види державної підтримки, такі як дотації, субсидії, податкові кредити, податкові пільги та інші механізми, що сприяють підвищенню інвестиційної привабливості інноваційного бізнесу (рис. 2).



Рис. 2. Класифікація бюджетно-податкових інструментів стимулювання інноваційного розвитку підприємництва

Джерело: побудовано на основі [3].

Як видно із рис. 2, класифікація бюджетно-податкових інструментів є достатньо узагальненою, втім законодавством чітко передбачені конкретні інструменти стимулювання. Так у Законі України «Про інноваційну діяльність» визначено, що суб'єктам інноваційної діяльності для виконання ними інноваційних проектів може бути надана фінансова підтримка шляхом [6]:

- повного безвідсоткового кредитування пріоритетних інноваційних проектів за рахунок коштів Державного бюджету України та коштів місцевих бюджетів;
- часткового (до 50 %) безвідсоткового кредитування інноваційних проектів за рахунок коштів Державного бюджету України та коштів місцевих бюджетів за умови залучення до фінансування проекту решти необхідних коштів виконавця проекту і інших суб'єктів інноваційної діяльності;
- повної чи часткової компенсації за рахунок коштів Державного бюджету України та місцевих бюджетів, відсотків, сплачуваних суб'єктами інноваційної діяльності комерційним банкам та іншим фінансово-кредитним установам за кредитування інноваційних проектів;
- надання державних гарантій комерційним банкам, що здійснюють кредитування пріоритетних інноваційних проектів;
- майнового страхування реалізації інноваційних проектів у страховиків відповідно до Закону України «Про страхування».

Тобто в більшості це і є передбачені законодавством бюджетні інструменти стимулювання розвитку інноваційного підприємництва. При цьому на сьогодні в Україні існує ряд програм та ініціатив, які спрямовані на підтримку інноваційних підприємств, частина з яких була впроваджена відносно недавно. Розглянемо конкретні приклади використання бюджетно-податкових інструментів, які застосовуються в Україні, у тім числі з метою стимулювання розвитку інноваційного підприємництва, які, зокрема, частково і здійснюються в межах передбачених профільним законом засад стимулювання інноваційної діяльності, що розглянуті вище.

Так державне цільове програмування використовується як один з інструментів залучення та використання фінансових ресурсів з метою задоволення важливих потреб держави. В Україні прийнято низку державних цільових програм, з них лише кілька у сфері науки та техніки, проте більшість так і не досягла поставлених цілей, що ставить під сумнів їх ефективність та доцільність. Розподіл бюджетних коштів за цими програмами підтверджує важливість відповідних проблем, але контроль за їх витрачанням є не ефективним. Не здійснюється належний аналіз досягнення мети програми, обсяги фінансування не відповідають реальним можливостям, не враховуються ефекти для суміжних галузей, тому такий інструмент не можна назвати дієвим. Втім відносно успішними можна все ж вважати державні програми «Доступні кредити 5–7–9 %» та «Доступний фінансовий лізинг 6–7–9 %». Вони були впроваджені з метою стимулювання в тім числі інноваційної активності підприємництва. Водночас задекларовані цілі були ширшими – це сприяння розвитку суб'єктів підприємництва, впровадження інновацій, збільшення обсягів виробництва, експорту, імпортозаміщення, високотехнологічного виробництва, енергоефективності, а також сприяння створенню нових робочих місць та підприємств, поверненню трудових мігрантів до України. Особливість такого фінансування полягає в тому, що кредитні гарантії, які надає держава за кредитами, дозволяють компенсувати кредитний ризик, зокрема для новостворених підприємств, які не мають достатньо майна для застави. Завдяки таким гарантіям держава допомагає малим підприємствам залучати кредити від банків, що зменшує фінансовий ризик для них. Тобто державна підтримка реалізується за рахунок кредитних гарантій та компенсації процентів за кредитами, що сприяє зменшенню фінансового навантаження на бізнес. Втім виснаження власних фінансових ресурсів та залучення позикового капіталу стали причиною погіршення фінансового стану багатьох підприємств в Україні, що, на думку фахівців, все ж примушує їх шукати альтернативні механізми фінансування інноваційної діяльності [1, с. 24]. Відтак, у випадку проаналізованого прикладу стимулювання використовуються фактично два інструменти бюджетної підтримки – це гарантії та часткова компенсація відсотків, сплачуваних банкам суб'єктами господарювання, що загалом поширені і в зарубіжній практиці.

Вважалось, що Україна може забезпечити підтримку розвитку інноваційного підприємництва за допомогою фінансово-кредитних установ, таких як Державна інноваційна фінансово-кредитна установа, яка забезпечує фінансування та адміністративну підтримку інноваційних проектів з використанням тимчасових, цільових та поворотних коштів. Ця установа відповідає за відбір та фінансування інноваційних та інвестиційних проектів та програм, а також за розвиток інноваційної інфраструктури та контроль за ефективністю реалізації проектів. Вона співпрацює з міжнародними фінансовими організаціями та залучає фінансові ресурси в економіку України. Однак дієвість цих структур, незважаючи на тривалий проміжок часу, протягом якого вони функціонують, під питанням, на наш погляд, їх функціонування потребує



інституційно-правового перегляду статусу, інструментів підтримки інноваторів і реальних механізмів впливу на інноваційну діяльність в країні.

З метою стимулювання інновацій на підприємствах малого та середнього бізнесу Міністерство фінансів України створило і 2019 р. запустило державний Фонд розвитку інновацій (Український фонд стартапів (Ukrainian Startup Fund)), який знаходиться у сфері управління Міністерства цифрової трансформації. Фонд має на меті допомагати у комерціалізації вітчизняних інноваційних розробок та випуску на внутрішній і зовнішній ринок нових технологій, товарів чи послуг. Для досягнення цієї мети фонд надає фінансову, технічну та консультаційну допомогу стартапам на ранній стадії їх розвитку, активно залучає приватних партнерів та інвесторів. Державний Фонд розвитку інновацій має статутний капітал у розмірі 440 млн грн, який формується за рахунок коштів державного бюджету, добровільних пожертв та благодійних внесків. Цільовими секторами для отримання грантової підтримки є розробки у сфері військових технологій, IT-технологій, HR-технологій, агротехнологій, штучного інтелекту, великих даних, енергетики та екології. Для отримання фінансування стартапи можуть звернутись до фонду і взяти участь у конкурсі на отримання грантів. Процес відбору стартапів здійснюється на конкурсній основі, де компанії оцінюються та обираються радою незалежних експертів. На стадії pre-seed (передпосівна) стартап може отримати грант на суму 25 тис. дол. США, на стадії seed (посівна) – 50 тис. дол. США. Загалом до початку війни Фонд профінансував понад 250 українських стартапів на суму більш як 6,4 млн дол. США. Було проведено 37 пітч-днів за участі 413 стартапів, а кількість поданих заявок на участь у грантових програмах перевищила 4,5 тис. [12]. Таким чином, оцінюючи діяльність Українського фонду стартапів безумовно як ефективну, вважаємо, що роль грантового фінансування у вітчизняних реаліях суттєво недооцінена. У цьому випадку, враховуючи залученість державних коштів у статутний капітал Фонду, саме вони є інструментом бюджетного стимулювання. На наше переконання, йдеться не тільки про недостатність механізмів державного грантового фінансування (Фонд фактично чи не єдиний приклад такого фінансування на загальнодержавному рівні, якщо не враховувати різні програми на рівні регіонів, приклади яких на Львівщині уже згадувались, котрих також обмаль), але й в принципі про обмежені можливості для українських стартапів користуватись послугами різних грантових фондів і схожих механізмів грантової підтримки власного інноваційного бізнесу, який лише зароджується (на посівній і передпосівній стадії інвестування). Відтак, ресурсів Українського фонду стартапів, який всіляко їх нарощує, зокрема уже у 2023 р. залучив іноземні кошти, недостатньо для загальнодержавного ефекту. Інструменти грантового і конкурсного фінансування ефективні, зважаючи на оперативність, гнучкість, прозорість і можливості випробувати «власні сили» для креативної молоді, студентів зокрема, а також усіх, хто потенційно може згодом розвинути успіх і створити інноваційне підприємство. Зокрема, інструменти бюджетного стимулювання могли б бути використані для формування статутного капіталу і запуску аналогічних Фонду стартапів ефективних інституцій.

Щодо податкового стимулювання інноваційної активності підприємств в Україні, то основним інструментом, визначеним Законом України «Про інноваційну діяльність», є встановлення податкових пільг суб'єктам господарювання, які займаються інноваційною діяльністю. Так, наприклад, згідно з Податковим кодексом, передбачається, що отримані в безповоротному порядку кошти від Українського фонду стартапів не зараховуються до загальної суми оподаткованого доходу платників податку на доходи фізичних осіб та у доходах платників єдиного податку першої – третьої груп. Це означає, що такі платники податку можуть отримати пільгове оподаткування, яке полягає у зменшенні бази оподаткування на отриману суму коштів від фонду стартапів [12]. Тобто йдеться про податкову знижку, яка фактично разом із податковим кредитом, звільненням від сплати податків, зменшенням ставки оподаткування і передбачена у Податковому кодексі України. Тобто останній регламентує можливість використання податкових пільг в розрізі власне цих перелічених їх різновидів, що й формує підґрунтя для їх застосування як інструментів стимулювання інноваційного розвитку підприємництва в тому числі.

В умовах глобальної цифровізації здійснюється поступове реформування податкової системи також і за рахунок удосконалення інструментів, які призначені для стимулювання цифрових бізнес-моделей, що активно використовуються сучасними підприємствами-інноваторами. Таким прикладом можна вважати запровадження в Україні у 2022–2023 рр. спеціального правового режиму «Дія.City». Він передбачає спрощену процедуру реєстрації та ведення бізнесу, а також низку податкових пільг для компаній, які працюють у сфері інновацій. Однією з особливостей «Дія.City» є те, що в рамках режиму підприємці можуть працювати з іноземними інвесторами та залучати їхні інвестиції, що мало б дати змогу збільшити обсяги інвестиційного капіталу в Україні. Також «Дія.City» мав би забезпечити підтримку стартапів та інноваційних компаній шляхом надання їм доступу до інфраструктури, експертної підтримки та розвитку мережі бізнес-інкубаторів [1]. Тобто «Дія.City» має стати важливим інструментом для стимулювання інноваційної активності в Україні, оскільки дозволяв би підтримати молоді та інноваційні компанії, сприяв



би залученню інвестицій та підвищенню конкурентоспроможності української економіки в глобальному масштабі. Втім перспективи використання такого режиму, на наш погляд, певною мірою суперечливі, відтак, лише за підсумками кількох років роботи можна буде оцінити ефективність цього інструментарію.

Загалом податкові преференції інноваційним підприємствам є досить обмеженими та мають низький рівень ефективності, а в багатьох випадках підставами надання податкових пільг є угоди між урядом України та урядами інших держав та між урядом України та міжнародними організаціями (наприклад, якщо йдеться про іноземні гранти тощо). Втім використання зарубіжного досвіду може дати позитивний ефект в частині стимулювання інноваційної діяльності, зокрема йдеться про такі інструменти, як інвестиційна податкова знижка, податковий кредит, прискорення амортизації основних засобів, пов'язаних з дослідженнями та розробками, окремі з яких, як зазначено вище, регламентовані у Податковому кодексі. Так у зарубіжній практиці інвестиційна знижка є важливим інструментом стимулювання інноваційної діяльності. Її суть полягає у зменшенні бази оподаткування на обсяг здійснених в звітному періоді інвестиційних витрат інноваційного характеру. Податковий кредит у свою чергу передбачає зменшення податку на прибуток (податкового зобов'язання) на суму витрат на НДДКР, що має цільову спрямованість. Різниця між витратами на НДДКР підприємства попереднього та звітного періодів є розміром податкового кредиту при сплаті податку на прибуток за результатами діяльності звітного періоду. Ця пільга має поворотний, строковий та платний характер, але відсоткова ставка нижча за ринкову [9, с. 305].

Цікавим з науково-прикладного погляду напрямом модернізації підтримки інноваційного бізнесу, зокрема стартапів та загалом усіх новостворених підприємств, став законопроект № 2615 про внесення змін до Податкового кодексу України щодо встановлення спеціального податкового режиму, метою якого було задекларовано запровадження нової 5 групи для фізичних осіб-підприємців з дев'ятимісячною пільговою ставкою 0 % для єдиного податку. Обмеженням є обсяг доходу протягом перших дев'яти місяців у розмірі не більше 300 тис. грн, обов'язкова умова – використання реєстраторів розрахункових операцій та після закінчення пільгового періоду перехід в межах місяця на іншу групу оподаткування. Наразі законопроект зареєстрований у Верховній Раді, поки що не відкликаний та досі перебуває на розгляді [7]. На нашу думку, його прийняття сумнівне з огляду на суперечливість положень, втім він заслуговує уваги концептуально, враховуючи спрямованість на вирішення існуючих проблем стимулювання інноваторів. У разі доопрацювання окремі положення законопроекту, можливо, і могли б бути практично реалізовані.

Розвиток інноваційного підприємництва є одним з ключових факторів стійкості економічного зростання в сучасних умовах, зважаючи на необхідність післявоєнного відновлення країни та тренди цифровізації. Проте для ефективного використання потенціалу інноваторів та стимулювання інноваційного розвитку підприємництва необхідні суттєві зміни в системі підтримки інноваційної активності. Як видно із проведеного аналізу, діюча модель, якщо її можна концептуально так назвати, має багато системних недоліків, таких як недостатність фінансування, відсутність системи оцінки ефективності, дефіцит дієвих механізмів взаємодії з науково-дослідними установами та закладами вищої освіти, дисбаланси у передбачених малодієвих інструментах бюджетно-податкової підтримки. Тому реформування та пошук альтернативних напрямів стимулювання інноваційного підприємництва є важливим завданням, яке потребує комплексного концептуального та інституційно модернізованого підходу, а також врахування найбільш актуальних потреб галузей і секторів національної економіки та суспільства, яке цифровізується. Водночас необхідно забезпечити доступ до фінансових ресурсів та інфраструктури для потенційно інноваційно активних підприємств, зокрема стартапів, які або уже зареєстровані як суб'єкти господарювання, або ж аналізують таку можливість та обирають систему оподаткування. Розвиток фондів підтримки інноваційних стартапів, за прикладом Українського фонду стартапів, також має важливе значення в цьому процесі, адже, вважаємо, саме грантове фінансування є одним із найперспективніших інструментів прозорої цільової підтримки інноваторів, стартапів, особливо зважаючи на можливості відбору за галузевою ознакою тощо. Створенню сприятливих умов для розвитку нових технологій та інноваційних продуктів має сприяти підвищення ефективності використання бюджетно-податкових інструментів стимулювання інноваційного розвитку підприємництва в умовах подальшої цифровізації. Таке зростання дієвості разом із узгодженням впливу інструментів стимулювання, зважаючи на очікуваний синергетичний ефект, можливе у разі:

- оптимізації механізмів контролю прозорості і оцінки ефективності у випадку надання певних податкових пільг чи бюджетного фінансування (встановлення чітких критеріїв відбору проектів та моніторингу їх виконання незалежно від характеру залучення коштів) підприємств для зниження ризиків та забезпечення інвестиційної привабливості бізнесу для зарубіжних інвесторів;

- підвищення рівня інформованості, зокрема покращення доступу до інформації про наявні державні програми підтримки, зокрема через відкриті бази даних та веб-портали, спрощення алгоритмів реєстрації на них, маркетингові стимули;



– удосконалення механізму підтримки інноваційних підприємств за рахунок гарантованих позик, компенсації відсотків, сплачуваних інноваторами банкам, цільового субсидювання та бюджетного фінансування, активізація використання бізнес-центрів, наукових і технопарків, бізнес-інкубаторів, акселераторів;

– забезпечення доступності податкових пільг інноваційним підприємствам, мінімізація зловживань при використанні податкових інструментів, зокрема перегляд концепції законопроекту про створення 5 групи ФОП для стартапів, з метою підтримки інноваційного бізнесу за рахунок зменшення податкового навантаження, адаптація інших механізмів такого стимулювання, які були б прозорі та не спотворювали конкурентні засади функціонування економіки України (збалансоване розширення податкових пільг, використання інвестиційних податкових кредитів, податкових канікул та дослідницьких податкових знижок тощо, однак йдеться не просто про їх формальне передбачення у законодавстві, а власне про ефективне прозоре прикладне застосування);

– розширення практики грантового фінансування за прикладом Українського фонду стартапів (в частині державної підтримки) та залучення грантодавців з-за кордону або ж підтримка інноваторів в разі їх участі у іноземних грантових програмах задля формування унікальної стартап-екосистеми (як частини національної інноваційної екосистеми) і прогресу молодих інноваторів та бізнесу на посівній і передпосівній стадії інвестування в стартапи.

Висновки. Інноваційне підприємництво в сучасних умовах є ключовим фактором розвитку національної економіки та її післявоєнного відновлення. Застосування бюджетно-податкових інструментів для стимулювання інноваційної активності в умовах цифровізації національної економіки є особливо важливим, оскільки цифрові технології стають все більш значущими у громадському та бізнес-секторі. Саме державна підтримка може сприяти інноваційним підприємствам у реалізації їх потенціалу у різних галузях економіки, особливо висококонкурентних на міжнародному рівні. Збалансоване узгоджене застосування інструментів бюджетно-податкового стимулювання за обґрунтованої стратегічної візії заходів державної політики є одним із викликів для сучасного етапу трансформації економіки України та суспільства в умовах війни. Перспективи для подальших наукових розвідок формує поглиблене вивчення можливостей використання податкових пільг з огляду на суперечності та дискусійність та грантової підтримки для стимулювання інноваційного розвитку підприємництва і забезпечення зростання національної економіки за нинішніх загроз безпеці України.

Література:

1. Борисенко О. П. Фінансові механізми державної підтримки інноваційного розвитку підприємництва в Україні. *Публічне управління та митне адміністрування*. № 2022. № 3 (34). С. 20–26.

Borysenko, O.P. (2022). Finansovi mekhanizmy derzhavnoi pidtrymky innovatsiinoho rozvytku pidpriumnytstva v Ukraini [Financial mechanisms of state support for innovative development of entrepreneurship in Ukraine]. *Publichne upravlinnia ta mytne administruvannia* [Public administration and customs administration], 3 (34), 20–26.

2. Гавриш О. М., Пильнова В. П., Пісковець О. В. Інноваційне підприємництво: сутність, значення та проблеми в сучасних умовах функціонування. *Економіка та держава*. 2020. № 12. С. 109–113.

Havrysh, O.M., Pylnova, V.P., Piskovets, O.V. (2020). Innovatsiine pidpriumnytstvo: sutnist, znachennia ta problemy v suchasnykh umovakh funktsionuvannia [Innovative entrepreneurship: essence, meaning and problems in modern operating conditions]. *Ekonomika ta derzhava* [Economy and the state], 12, 109–113.

3. Григораш О. В. Державна підтримка та бюджетно-податкові важелі стимулювання розвитку малого підприємництва. *Ефективна економіка*. 2015. № 12. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=4649>

Hryhorash, O.V. (2015). Derzhavna pidtrymka ta biudzhethno-podatkovyi vazheli stymuliuvannia rozvytku maloho pidpriumnytstva [State support and budgetary and tax levers for stimulating the development of small businesses]. *Efektivna ekonomika* [Efficient economy], 12. <<http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=4649>> (June 2023) [in Ukrainian].

4. Державна служба статистики України. URL: <https://ukrstat.gov.ua>

Derzhavna sluzhba statystyky Ukrainy [State Statistics Service of Ukraine]. <<https://ukrstat.gov.ua>> (June 2023) [in Ukrainian].

5. Дмитрієва О. І. Тенденції розвитку інноваційного підприємництва та стартап проектів в Україні. *Проблеми і перспективи розвитку підприємництва*. 2022. № 28. С. 104–118.

Dmytriieva, O.I. (2022). Tendentsii rozvytku innovatsiinoho pidpriumnytstva ta startap proektiv v Ukraini [Trends in the development of innovative entrepreneurship and startup projects in Ukraine]. *Problemy i perspektyvy rozvytku pidpriumnytstva* [Problems and prospects of entrepreneurship development], 28, 104–118.

6. Закон України «Про інноваційну діяльність» від 4 липня 2002 року № 40-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/40-15#Text>

Zakon Ukrainy «Pro innovatsiinu diialnist» [Law of Ukraine "On Innovative Activity"] vid 4 lypnia 2002 roku № 40-IV. <<https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/40-15#Text>> (June 2023) [in Ukrainian].

7. Офіційний сайт Верховної Ради України. URL: <https://www.rada.gov.ua>



Ofitsiyni sait Verkhovnoi Rady Ukrainy [Official website of the Verkhovna Rada of Ukraine]. <<https://www.rada.gov.ua>> (June 2023) [in Ukrainian].

8. Савастєєва О. М., Журавльова Т. О., Склярів Д. Ю. Державна фінансова підтримка інноваційної діяльності в національних умовах діяльності неоіндустріального розвитку. *Економіка та суспільство*. 2022. № 35. URL: <https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/view/1088>

Savastieieva, O.M. Zhuravlova, T.O. Skliarov, D.Yu. (2022). Derzhavna finansova pidtrymka innovatsiinoi diialnosti v natsionalnykh umovakh diialnosti neoindustrialnoho rozvytku [State financial support for innovative activities in the national conditions of neo-industrial development]. *Ekonomika ta suspilstvo* [Economy and society], 35. <<https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/view/1088>> (June 2023) [in Ukrainian].

9. Шаталова Л. С. Особливості стимулювання інноваційної діяльності в Україні. *Сучасні тенденції розвитку фінансових та інноваційно-інвестиційних процесів в Україні* : матеріали IV Міжнародної науково-практичної конференції (м. Вінниця, 12 березня 2021 р.). 2021. С. 304–306.

Shatalova, L.S. (2021). Osoblyvosti stymuliuvannia innovatsiinoi diialnosti v Ukraini [Peculiarities of stimulating innovative activity in Ukraine]. *Suchasni tendentsii rozvytku finansovykh ta innovatsiino-investytsiinykh protsesiv v Ukraini: materialy IV Mizhnarodnoi naukovo-praktychnoi konferentsii* [Modern trends in the development of financial and innovation-investment processes in Ukraine: materials of the 4th International Scientific and Practical Conference] (m. Vinnytsia, 12 bereznia 2021 roku), 304-306.

10. Duravkin, P. (2022). Tax Incentives for Innovative Activities. *L. & Innovative Soc'y*,32. <<https://apir.org.ua/index.php/lais/article/view/386>>

Duravkin, P. (2022). Tax Incentives for Innovative Activities. *L. & Innovative Soc'y*,32. <<https://apir.org.ua/index.php/lais/article/view/386>> (June 2023) [in English].

11. Global Innovation Index 2022. <<https://www.wipo.int/edocs/pubdocs/en/wipo-pub-2000-2022-en-main-report-global-innovation-index-2022-15th-edition.pdf>>

Global Innovation Index 2022. <<https://www.wipo.int/edocs/pubdocs/en/wipo-pub-2000-2022-en-main-report-global-innovation-index-2022-15th-edition.pdf>> (June 2023) [in English].

12. Ukrainian Startup Fund. <<https://usf.com.ua/>>

Ukrainian Startup Fund. <<https://usf.com.ua/>> (June 2023) [in English].

**ЕКОНОМІКА ТА УПРАВЛІННЯ
ГАЛУЗЯМИ ТА ПІДПРИЄМСТВАМИ**



Отримано: 05 вересня 2023 р.

Прорецензовано: 11 вересня 2023 р.

Прийнято до друку: 15 вересня 2023 р.

e-mail: olha.kryvytska@oa.edu.ua

ORCID-ідентифікатор: <https://orcid.org/0000-0002-0844-3362>

e-mail: Myroslava.Bratash@kname.edu.ua

ORCID-ідентифікатор: <https://orcid.org/0000-0001-8300-9905>

DOI: 10.25264/2311-5149-2023-30(58)-15-20

Кривицька О. Р., Браташ М. А. Вектори капітальних інвестицій підприємств України в довоєнний період. *Наукові записки Національного університету «Острозька академія». Серія «Економіка»* : науковий журнал. Острог : Вид-во НаУОА, вересень 2023. № 30(58). С. 15–20.

УДК: 336.6: 338.24

JEL класифікація: M21

Кривицька Ольга Романівна,*доктор економічних наук, професор, професор кафедри економічної теорії, менеджменту і маркетингу
Національного університету «Острозька академія»***Браташ Мирослава Анатоліївна,***старший викладач кафедри менеджменту і публічного адміністрування
Харківського національного університету міського господарства імені О. М. Бекетова***ВЕКТОРИ КАПІТАЛЬНИХ ІНВЕСТИЦІЙ ПІДПРИЄМСТВ УКРАЇНИ
В ДОВОЄННИЙ ПЕРІОД**

У статті проаналізовано обсяги капітальних інвестицій підприємств України в розрізі видів економічної діяльності. Акцентовано увагу на визначенні концентрації капітальних інвестицій підприємств України в розрізі видів економічної діяльності. Здійснено рейтингування підприємств України в розрізі видів економічної діяльності за обсягом капітальних інвестицій в довоєнний період (за 2012–2021 рр.). На основі ранжування видів економічної діяльності підприємств України за обсягом капітальних інвестицій встановлено, що лідируючі позиції займають промисловість та сільське, лісове та рибне господарство. Найменші обсяги капітальних інвестицій за досліджуваній період спрямовувались на освіту та надання інших видів послуг.

Ключові слова: капітальні інвестиції, підприємства, види економічної діяльності.

Olha Kryvytska,*Doctor of Sciences (Economics), Professor, Professor of the Department of Economic Theory, Management and Marketing,
The National University of Ostroh Academy***Myroslava Bratash,***Senior lecturer of the Department of Management and Public Administration,
O.M. Beketov National University of Urban Economy in Kharkiv***VECTORS OF CAPITAL INVESTMENTS OF UKRAINIAN ENTERPRISES
IN THE PRE-WAR PERIOD**

The article analyzes the volume of capital investments of Ukrainian enterprises in terms of types of economic activity. Attention is focused on determining the concentration of capital investments of Ukrainian enterprises in terms of types of economic activity. The ranking of Ukrainian enterprises in terms of types of economic activity by the volume of capital investments in the pre-war period (for 2012–2021) was carried out. Based on the ranking of the types of economic activity of Ukrainian enterprises by the volume of capital investments, it was established that the leading positions are occupied by industry and agriculture, forestry and fisheries. The smallest amount of capital investments during the studied period was directed to education and the provision of other types of services.

In the course of the conducted research, it was established that the volume of capital investments during the last ten years of the pre-war period had a stable tendency to increase. The only exceptions were 2014 (annexation of Crimea and parts of the Donetsk and Luhansk regions) and 2020 (the start of the Covid 19 pandemic), however, the rapid adaptation to challenges and threats by enterprises of almost all types of economic activity already in the following years contributed to the emergence of growing trends. The fact that Ukrainian enterprises managed to adapt to the mentioned challenges and threats in a short period of time, practically within a year, and already in the next year after the crisis to reach the volume of capital investments in the amounts observed before the crisis was noted as positive.

The three leaders in the development of capital investments during the studied period were enterprises of wholesale and retail trade, agriculture, forestry and fishing, and industrial enterprises led it. Entrepreneurship entities in the educational sphere are the least interested in capital investments.

Keywords: capital investments, enterprises, types of economic activity.



Постановка проблеми. Впродовж крайніх десяти років економіка України в цілому та суб'єкти підприємництва зокрема, перебували під постійним впливом зовнішніх об'єктивних факторів, які жодним чином не сприяли їх розвитку. Основними такими факторами негативного впливу можна відзначити анексію російською федерацією не лише Криму в 2014 році, а й окупацію східних регіонів України (Донецької та Луганської областей), а також коронавірусна інфекція Covid-19 2020 року, яка переросла в пандемію на декілька років. Проте, не зважаючи на такі потрясіння, слід відзначити як важливий позитивний аспект економічного розвитку той факт, що українським підприємствам вдалося оперативним чином адаптуватися до різного роду викликів та загроз. Одним із таких позитивних моментів слід відзначити і той факт, що підприємствам України вдалося забезпечити на належному рівні обсяги капітальних інвестицій, які є важливим чинником збільшення потужностей суб'єктів підприємництва в розрізі різних видів економічної діяльності.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Дослідженню проблематики капітальних інвестицій з точки зору висвітлення їх теоретичної сутності, призначення, видів, а також визначення практичних тенденцій та закономірностей, приділялася значна увага в наукових колах, зокрема пов'язані питання висвітлювали в своїх працях О. С. Білоусова [1], Ю. В. Волкова [2], О. Б. Злотенко, Є. М. Рудніченко [3], Н. А. Мазур, О. К. Кушнір [4], Т. В. Майорова, В. В. Крук, Я. В. Шевчук [5], Г. О. Партин, О. В. Дідух [6], Т. В. Радевич [7], О. С. Сақун, Ю. В. Ніколаєнко [8], С. М. Тимків [9]. Проте залишається малодослідженим питання визначення спектрів інвестиційної активності на мікрорівні, зокрема в частині здійснення капітальних інвестицій підприємствами України в довоєнний період.

Мета і завдання дослідження: дослідити обсяги капітальних інвестицій підприємств України в розрізі видів економічної діяльності в довоєнний період, визначити вектори капітальних інвестицій та здійснити ранжування видів економічної діяльності з точки зору концентрації капітальних інвестицій.

Виклад основного матеріалу. Організація діяльності суб'єктів підприємництва в умовах конкурентного ринкового середовища є досить складним та багатограним процесом, результатом якого має стати забезпечення стабільного розвитку підприємств в цілому, або окремо взятого підприємства, зокрема. Існує безліч шляхів досягнення зазначеного результату, проте всі вони мають спільну базу – постійне збільшення продуктивності та нарощення потужностей. З цієї точки зору, варто відзначити, що на перший план і виходять капітальні інвестиції, наявність яких в діяльності підприємства є певною гарантією того, що воно зуміє не лише втримати свою позицію на ринку, а й зможе її покращити, завойовуючи все нові і нові ніші, витісняючи конкурентів.

Існує чимало підходів до визначення сутності капітальних інвестицій і з точки зору нормативно-правового поля, і з позиції розуміння їх сутності представниками реального бізнесу, і з наукової точки зору. Дослідивши різні підходи, можна виокремити константу, яка полягає в тому, що капітальні інвестиції – це вкладення у створення, придбання або модернізацію матеріальних та нематеріальних активів підприємства. Інша справа в тому, що обсяги капітальних інвестицій, їх тенденції значною мірою залежать від суб'єктивних факторів (розуміння керівництвом підприємства важливості і необхідності капітального інвестування в діяльності саме їх підприємства), а також від об'єктивних (вид, розмір, спеціалізація підприємства).

Розуміючи важливість капітальних інвестицій в діяльності підприємств на основі окреслених теоретичних міркувань, логічним постає потреба з'ясування закономірностей та тенденцій їх практичного застосування в довоєнний період, який також характеризувався масштабними викликами та загрозами (табл. 1.)

Як видно з даних таблиці 1, впродовж крайніх десяти років довоєнного періоду в Україні обсяг капітальних інвестицій збільшився більше як вдвічі: з 229487 млн. грн. у 2012 р. до 536339 млн. грн. у 2021 р. Варто відзначити, що впродовж заданого періоду, динаміка обсягів капітальних інвестицій не була постійно зростаючою. Зменшення обсягів відмічаємо лише в 2014 р. на 38602 млн. грн. (з 216987 млн. грн. до 178385 млн. грн.) та в 2020 р. на 125996 млн. грн. (з 524474 млн. грн. до 398478 млн. грн.). Даний факт можна пояснити реакцією економіки країни в цілому, та суб'єктів підприємництва зокрема, на вплив зовнішніх об'єктивних чинників: по-перше – анексія Криму та частини Луганської і Донецької областей, по друге – пандемія Covid-19. Позитивним є той факт, що підприємствам України вдалося в короткі строки, практично впродовж року, адаптуватися до зазначених викликів та загроз, і уже в наступному році за кризовим вийти на обсяг капітальних інвестицій в сумах, що спостерігалися перед кризовим.



Таблиця 1

Обсяги капітальних інвестицій підприємств України в розрізі видів економічної діяльності за 2012-2021 рр.*

Вид економічної діяльності	Обсяг капітальних інвестицій в розрізі років, млн. грн.									
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Всього	229487	216987	178385	213478	281668	359160	471115	524474	398478	536339
Сільське, лісове та рибне господарство	19206	18919	18582	29798	50319	64084	66576	59910	50634	69966
Промисловість	106802	105293	85175	87961	114657	144184	200908	255397	181514	243856
Будівництво	10256	14451	12901	13462	14710	16382	18287	21466	13856	19977
Гуртова та роздрібна торгівля	20158	21212	20173	19704	27723	32546	48368	54670	40384	58396
Транспорт, складське господарство, поштова та кур'єрська діяльність	30028	18940	14922	18494	25341	38862	51457	44851	34815	43463
Тимчасове розміщування й організація харчування	3245	2398	1410	1077	1503	2063	2503	2414	1961	2702
Інформація та телекомунікації	9839	9820	8121	22900	15707	18697	29684	21260	22343	23754
Фінансова та страхова діяльність	1015	763	630	1049	1192	1064	1504	1449	1006	1223
Операції з нерухомим майном	13784	14330	10914	10438	17872	21796	26074	29732	18159	22547
Професійна, наукова та технічна діяльність	5840	3093	2327	3400	4945	6643	8443	9507	9253	14098
Діяльність у сфері обслуговування	5052	3772	2163	3532	5489	9163	10490	13021	8622	12103
Освіта	193	122	122	111	189	437	497	363	313	381
Охорона здоров'я та надання соціальної допомоги	996	985	510	637	1198	1716	3277	6581	13623	19988
Мистецтво, спорт, розваги та відпочинок	2758	2812	385	804	646	1106	2809	3383	1771	3252
Надання інших видів послуг	315	77	50	111	177	417	238	470	224	633

* складено авторами за даними [10]

Основна концентрація капітальних інвестицій припадала на промислові підприємства (табл. 2).

Таблиця 2

Концентрація капітальних інвестицій підприємств України в розрізі видів економічної діяльності за 2012-2021 рр., %*

Вид економічної діяльності	Роки									
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Всього	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Сільське, лісове та рибне господарство	8,4	8,7	10,4	14,0	17,9	17,8	14,1	11,4	12,7	13,0
Промисловість	46,5	48,5	47,7	41,2	40,7	40,1	42,6	48,7	45,6	45,5
Будівництво	4,5	6,7	7,2	6,3	5,2	4,6	3,9	4,1	3,5	3,7
Гуртова та роздрібна торгівля	8,8	9,8	11,3	9,2	9,8	9,1	10,3	10,4	10,1	10,9
Транспорт, складське господарство, поштова та кур'єрська діяльність	13,1	8,7	8,4	8,7	9,0	10,8	10,9	8,6	8,7	8,1
Тимчасове розміщування й організація харчування	1,4	1,1	0,8	0,5	0,5	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5
Інформація та телекомунікації	4,3	4,5	4,6	10,7	5,6	5,2	6,3	4,1	5,6	4,4
Фінансова та страхова діяльність	0,4	0,4	0,4	0,5	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2
Операції з нерухомим майном	6,0	6,6	6,1	4,9	6,3	6,1	5,5	5,7	4,6	4,2
Професійна, наукова та технічна діяльність	2,5	1,4	1,3	1,6	1,8	1,8	1,8	1,8	2,3	2,6
Діяльність у сфері обслуговування	2,2	1,7	1,2	1,7	1,9	2,6	2,2	2,5	2,2	2,3
Освіта	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Охорона здоров'я та надання соціальної допомоги	0,4	0,5	0,3	0,3	0,4	0,5	0,7	1,3	3,4	3,7
Мистецтво, спорт, розваги та відпочинок	1,2	1,3	0,2	0,4	0,2	0,3	0,6	0,6	0,4	0,6
Надання інших видів послуг	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1

* розраховано авторами за даними [10] та таблиці 1



Можна відзначити, що на промислові підприємства впродовж довоєнного періоду припадало від 40,1% до 48,7% всього обсягу капітальних інвестицій, причому їх частка в загальній кількості підприємств в Україні знаходилася на рівні 12-15%. Це може бути свідченням того, що саме промислові підприємства у своїй діяльності пріоритетним завданням ставлять створення, придбання або модернізацію матеріальних та нематеріальних активів. Про це свідчить і той факт, що вони впродовж десяти років завжди посідали перше місце в рейтингу підприємств України в розрізі видів економічної діяльності за обсягом капітальних інвестицій (табл. 3).

Таблиця 3

Рейтингування підприємств України в розрізі видів економічної діяльності за обсягом капітальних інвестицій впродовж 2012-2021 рр.*

Вид економічної діяльності	Позиція підприємств в рейтингу в розрізі років									
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Сільське, лісове та рибне господарство	4	4	3	2	2	2	2	2	2	2
Промисловість	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Будівництво	6	5	5	6	7	7	7	6	7	8
Гуртова та роздрібна торгівля	3	2	2	4	3	4	4	3	3	3
Транспорт, складське господарство, поштова та кур'єрська діяльність	2	3	4	5	4	3	3	4	4	4
Тимчасове розміщування й організація харчування	10	11	10	10	10	10	12	12	11	12
Інформація та телекомунікації	7	7	7	3	6	6	5	7	5	5
Фінансова та страхова діяльність	12	13	11	11	12	13	13	13	13	13
Операції з нерухомим майном	5	6	6	7	5	5	6	5	6	6
Професійна, наукова та технічна діяльність	8	9	8	9	9	9	9	9	9	9
Діяльність у сфері обслуговування	9	8	9	8	8	8	8	8	10	10
Освіта	15	14	14	14	14	14	14	15	14	15
Охорона здоров'я та надання соціальної допомоги	12	12	12	13	11	11	10	10	8	7
Мистецтво, спорт, розваги та відпочинок	11	10	13	12	13	12	11	11	12	11
Надання інших видів послуг	14	15	15	15	15	15	15	14	15	14

* розраховано авторами за даними [10] та таблиці 1

З 2015 р. активізували свою діяльність в частині здійснення капітальних інвестицій підприємства сільсько-лісового, лісового та рибного господарства. Якщо у 2012-2014 рр. обсяг капітальних інвестицій був меншим двадцяти мільйонів гривень і мав щорічну тенденцію до зменшення, то у 2015 р. зазначені підприємства на оновлення своїх матеріальних та нематеріальних активів спрямували 29798 млн. грн., а у 2016 р. – 50319 млн. грн., а станом на 2021 р. їх обсяг сягнув 69966 млн. грн., тобто за десять років приріст становив більше як в 3,5 рази. Підприємства сільсько-лісового та рибного господарства закріпили за собою друге місце в рейтингу підприємств України за обсягом капітальних інвестицій в довоєнний період (табл. 4).

Таблиця 4

Ранжування видів економічної діяльності підприємств України за обсягом капітальних інвестицій в довоєнний період*

Вид економічної діяльності	Сумарний рейтинг за досліджуваний період	Місце в рейтингу	Вид економічної діяльності	Сумарний рейтинг за досліджуваний період	Місце в рейтингу
Промисловість	10	1	Професійна, наукова та технічна діяльність	88	9
Сільське, лісове та рибне господарство	25	2	Охорона здоров'я та надання соціальної допомоги	106	10
Гуртова та роздрібна торгівля	31	3	Тимчасове розміщування й організація харчування	108	11
Транспорт, складське господарство, поштова та кур'єрська діяльність	36	4	Мистецтво, спорт, розваги та відпочинок	116	12
Операції з нерухомим майном	57	5	Фінансова та страхова діяльність	124	13
Інформація та телекомунікації	58	6	Освіта	143	14
Будівництво	64	7	Надання інших видів послуг	147	15
Діяльність у сфері обслуговування	86	8			

* розраховано авторами за даними таблиці 3



Серед позитивної динаміки, яка спостерігається в діяльності промислових підприємств та підприємств сільського, лісового та рибного господарства, довоєнні роки характеризувалися і протилежними тенденціями. Так зменшили обсяги капітальних інвестицій в своїй діяльності підприємства з тимчасового розміщення й організації харчування (з 3245 млн. грн. у 2012 р. до 2702 млн. грн. у 2021 р.), практично на одному і тому ж рівні залишилися обсяги капітальних інвестицій суб'єктів підприємництва, що займалися фінансовою та страховою діяльністю, досить незначні суми коштів спрямовували на оновлення матеріальних активів суб'єкти підприємництва сфери освіти. Нажаль в системі ранжування видів економічної діяльності підприємств за обсягом капітальних інвестицій, саме освіта посідала передостаннє місце, а в 2012 р., 2019 р. та 2021 р. – взагалі останнє місце серед всіх підприємств.

Висновки. В ході проведеного дослідження встановлено, що обсяг капітальних інвестицій впродовж крайніх десяти років довоєнного періоду мав стабільну тенденцію до збільшення. Винятком були лише 2014 р. (анексія Криму та частин Донецької і Луганської обл.) та 2020 р. (старт пандемії Covid 19), проте швидка адаптація до викликів та загроз підприємствами практично усіх видів економічної діяльності уже в наступні роки сприяла виходу на зростаючі тенденції. Трійкою лідерів з освоєння капітальних інвестицій впродовж досліджуваного періоду були підприємства гуртової та роздрібною торгівлі, сільського, лісового та рибного господарства, а очолювали її промислові підприємства. Суб'єкти підприємництва освітньої сфери найменше зацікавлені в капітальних інвестиціях.

Література:

1. Білоусова О. С. Трансформація впливу держави на інвестиційні процеси. *Інвестиції: практика та досвід*. 2017. № 16. С. 32–37. URL: <http://www.investplan.com.ua/?op=1&z=5644&i=5> (дата звернення: 11.08.2023 р.).

Bilousova, O. S. (2017). Transformatsiia vplyvu derzhavy na investytsiini protsesy [Transformation of the influence of the state on investment processes]. *Investytsii: praktyka ta dosvid* [Investments: practice and experience]. № 16. S. 32–37. URL: <http://www.investplan.com.ua/?op=1&z=5644&i=5> [in Ukrainian].

2. Волкова Ю. В. Сучасні тенденції інвестування господарської діяльності підприємств. *Наукові праці ДонНТУ. Серія: економічна*. 2020. №1 (22). С. 48–57. URL: <https://economics.donntu.edu.ua/wp-content/uploads/2021/04/7-Volkova-Iu..pdf> (дата звернення: 10.07.2023 р.).

Volkova, Yu. V. (2020). Suchasni tendentsii investuvannia hospodarskoi diialnosti pidpriumstv [Modern trends in investment of economic activity of enterprises]. *Naukovi pratsi DonNTU. Serii: ekonomichna* [Scientific works of DonNTU. Series: economical]. №1 (22). S. 48–57. URL: <https://economics.donntu.edu.ua/wp-content/uploads/2021/04/7-Volkova-Iu..pdf> [in Ukrainian].

3. Злотенко О. Б., Рудніченко Є. М. Аналіз динаміки та структури інвестицій промислових підприємств в Україні. *Науковий вісник Ужгородського національного університету. Серія: Міжнародні економічні відносини та світове господарство*. 2019. Випуск 26, частина 1. С. 64–70. URL: http://www.visnyk-econom.uzhnu.uz.ua/archive/26_1_2019ua/14.pdf (дата звернення: 04.07.2023 р.).

Zlotenko, O. B., Rudnichenko, Ye. M. (2019). Analiz dynamiky ta struktury investytsii promyslovykh pidpriumstv v Ukraini [Analysis of the dynamics and structure of investments of industrial enterprises in Ukraine]. *Naukovyi visnyk Uzhhorodskoho natsionalnoho universytetu. Serii: Mizhnarodni ekonomichni vidnosyny ta svitove hospodarstvo* [Scientific Bulletin of the Uzhhorod National University. Series: International economic relations and the world economy]. Vypusk 26, chastyna 1. S. 64–70. URL: http://www.visnyk-econom.uzhnu.uz.ua/archive/26_1_2019ua/14.pdf [in Ukrainian].

4. Мазур Н. А., Кушнір О. К. Капітальні інвестиції в економіці України: значення та вплив в умовах змін. *Проблеми сучасних трансформацій. Серія: економіка та управління*. 2022. №4. URL: <https://reicst.com.ua/pmt/article/view/2022-4-03-05> (дата звернення: 08.08.2023 р.).

Mazur, N. A., Kushnir, O. K. (2022). Kapitalni investytsii v ekonomitsi Ukrainy: znachennia ta vplyv v umovakh zmin [Capital investments in the economy of Ukraine: significance and influence in the conditions of changes]. *Problemy suchasnykh transformatsii. Serii: ekonomika ta upravlinnia* [Problems of modern transformations. Series: Economics and Management]. №4. URL: <https://reicst.com.ua/pmt/article/view/2022-4-03-05> [in Ukrainian].

5. Майорова Т. В., Крук В. В., Шевчук Я. В. Капітальні інвестиції: сутність та проблеми реалізації в кризових умовах. *Інвестиції: практика та досвід*. 2015. № 21. С. 12–16. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/ipd_2015_21_4 (дата звернення: 11.08.2023 р.).

Maigorova, T. V., Kruk, V. V., Shevchuk, Ya. V. (2015). Kapitalni investytsii: sutnist ta problemy realizatsii v kryzovykh umovakh [Capital investments: the essence and problems of implementation in crisis conditions]. *Investytsii: praktyka ta dosvid* [Investments: practice and experience]. № 21. S. 12–16. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/ipd_2015_21_4 [in Ukrainian].

6. Партин Г. О., Дідух О. В. Капітальні інвестиції: сутність, сучасні тенденції та вплив на зростання обсягів ВВП. *Ефективна економіка*. 2021. №3. URL: http://www.economy.nayka.com.ua/pdf/3_2021/88.pdf (дата звернення: 08.08.2023 р.).

Partyn, H. O., Didukh O. V. (2021). Kapitalni investytsii: sutnist, suchasni tendentsii ta vplyv na zrostannia obsiahiv VVP [Capital investment: essence, current trends and impact on GDP growth]. *Efektivna ekonomika – Efficient economy*. 2021. №3. URL: http://www.economy.nayka.com.ua/pdf/3_2021/88.pdf [in Ukrainian].



7. Радевич Т. В. Капітальні інвестиції в Україні: сучасні тенденції та перспективи розвитку. *Сталий розвиток економіки*. 2015. №2. URL: http://www.irbis-nbuv.gov.ua/cgi-bin/irbis_nbuv/cgiirbis_64.exe?C21COM=2&I21DBN=UJRN&P21DBN=UJRN&IMAGE_FILE_DOWNLOAD=1&Image_file_name=PDF/sre_2015_2_47.pdf (дата звернення: 20.07.2023 р.).

Radevych, T. V. (2015). Kapitalni investytsii v Ukraini: suchasni tendentsii ta perspektyvy rozvytku [Capital investments in Ukraine: modern trends and development prospects]. *Stalyi rozvytok ekonomiky [Sustainable economic development]*. №2. URL: http://www.irbis-nbuv.gov.ua/cgi-bin/irbis_nbuv/cgiirbis_64.exe?C21COM=2&I21DBN=UJRN&P21DBN=UJRN&IMAGE_FILE_DOWNLOAD=1&Image_file_name=PDF/sre_2015_2_47.pdf [in Ukrainian].

8. Сақун О. С., Ніколаєнко Ю. В. Роль і значення інвестиційного ресурсу в контексті інноваційних структурних перетворень в економіці. *Проблеми і перспективи економіки та управління*. 2018. №4(16). URL: <http://ppeu.stu.cn.ua/article/view/205691> (дата звернення: 20.07.2023 р.).

Sakun, O. S., Nikolaienko, Yu. V. (2018). Rol i znachennia investytsiinoho resursu v konteksti innovatsiinykh strukturnykh peretvoren v ekonomitsi [The role and significance of the investment resource in the context of innovative structural transformations in the economy]. *Problemy i perspektyvy ekonomiky ta upravlinnia [Problems and prospects of economics and management]*. 2018. №4(16). URL: <http://ppeu.stu.cn.ua/article/view/205691> [in Ukrainian].

9. Тимків С. М. Капітальні інвестиції та їх вплив на економічний розвиток регіонів України. *Соціально-економічні проблеми сучасного періоду України*. 2015. Випуск 4(114). С. 65-69. URL: [https://ird.gov.ua/sep/sep20154\(114\)/sep20154\(114\)_065_TymkivSM.pdf](https://ird.gov.ua/sep/sep20154(114)/sep20154(114)_065_TymkivSM.pdf) (дата звернення: 18.06.2023 р.).

Tymkiv, S. M. (2015). Kapitalni investytsii ta yikh vplyv na ekonomichni rozvytok rehioniv Ukrainy [Capital investments and their influence on the economic development of the regions of Ukraine]. *Sotsialno-ekonomichni problemy suchasnoho periodu Ukrainy [Socio-economic problems of the modern period of Ukraine]*. Vypusk 4(114). S. 65-69. URL: [https://ird.gov.ua/sep/sep20154\(114\)/sep20154\(114\)_065_TymkivSM.pdf](https://ird.gov.ua/sep/sep20154(114)/sep20154(114)_065_TymkivSM.pdf) [in Ukrainian].

10. Капітальні інвестиції підприємств за видами економічної діяльності (2012-2021). URL: <https://www.ukrstat.gov.ua/> (дата звернення: 29.07.2023 р.).

Kapitalni investytsii pidpriemstv za vydamy ekonomichnoi diialnosti [Capital investments of enterprises by types of economic activity (2012-2021)] (2012-2021). URL: <https://www.ukrstat.gov.ua/> [in Ukrainian].

**ФІНАНСИ,
ГРОШОВИЙ ОБІГ ТА КРЕДИТ**



Отримано: 08 вересня 2023 р.

Прорецензовано: 15 вересня 2023 р.

Прийнято до друку: 19 вересня 2023 р.

e-mail: onyshko_sv@ukr.net

ORCID-ідентифікатор: <https://orcid.org/0000-0002-9685-0434>

e-mail: 071065@ukr.net

ORCID-ідентифікатор: <https://orcid.org/0000-0001-5811-2724>

ORCID-ідентифікатор: <https://orcid.org/0009-0000-5122-2859>

DOI: 10.25264/2311-5149-2023-30(58)-22-29

Белінська Я. В., Онишко С. В., Дюк Р. І. Токенізація фінансових активів як інноваційний напрям розвитку фінансового ринку. *Наукові записки Національного університету «Острозька академія». Серія «Економіка»* : науковий журнал. Острог : Вид-во НаУОА, вересень 2023. № 30(58). С. 22–29.

УДК: 336.71

JEL- класифікація: E 44

Белінська Яніна Василівна,

*доктор економічних наук, професор кафедри міжнародних економічних відносин
Державного податкового університету*

Онишко Світлана Василівна,

*доктор економічних наук, професор, професор кафедри фінансових ринків та технологій
Державного податкового університету*

Дюк Ростіслав Ігоревич,

*голова правління Української асоціації фінтех та інноваційних компаній,
здобувач вищої освіти 3 рівня (PhD) кафедри фінансових ринків та технологій
Державного податкового університету*

ТОКЕНІЗАЦІЯ ФІНАНСОВИХ АКТИВІВ ЯК ІННОВАЦІЙНИЙ НАПРЯМ РОЗВИТКУ ФІНАНСОВОГО РИНКУ

У статті досліджено базові принципи застосування технології токенизації фінансових активів, що набуває популярності в секторах бізнес-аналітики, фінтеху, електронної комерції та багатьох інших з метою трансформації ринків капіталу. Розглянуто типи токенизації та надано їм відповідну характеристику, розкрито алгоритм випуску токенизованого активу, систематизовано позитивні і негативні наслідки використання токенизації у процесі обігу фінансових активів у розрізі окремих суб'єктів фінансового ринку. На цій основі виділено стримуючі фактори використання технології токенизації і розбудови токенизованого фінансового ринку як стратегічного напрямку його розвитку.

Ключові слова: фінансовий ринок, інноваційний розвиток, ринок капіталу, фінансові активи, токени, токенизація, технологія, токенизований актив, блокчейн, криптовалюта, токенизований фінансовий ринок.

Yanina Belinska,

Doctor of Economics, Professor, Professor of the International Economic Relations State Tax University

Svitlana Onyshko,

Doctor of Economic Sciences, Professor, Professor of the Department of Financial Markets and Technologies, State Tax University

Rostyslav Dyuk,

Director of the Board of the Ukrainian Association of Fintech and Innovative, Companies 3rd level graduate (PhD) of the Department of Financial Markets and Technologies, State Tax University

TOKENIZATION OF FINANCIAL ASSETS AS AN INNOVATIVE DIRECTION OF FINANCIAL MARKET DEVELOPMENT

This article examines the basic principles of applying the technology of tokenization of financial assets, which is gaining popularity in the sectors of business analytics, fintech, e-commerce, and many others, with the aim of transforming capital markets. It considers the types of tokenization and their corresponding characteristics, reveals the algorithm for issuing a tokenized asset, and systematizes the positive and negative consequences of using tokenization in the process of circulation of financial assets in terms of individual subjects of the financial market. On this basis, it identifies restraining factors of the use of tokenization technology and the development of the tokenized financial market as a strategic direction of its development.

Keywords: financial market, innovative development, capital market, financial assets, tokens, tokenization, technology, tokenized asset, blockchain, cryptocurrency, tokenized financial market.

Постановка проблеми. Упродовж 2022–2023 рр. розвиток фінансових ринків характеризувався високою нестабільністю: численні банкрутства, резонансні випадки шахрайства зумовили посилення регулятивних дій з боку державних і наддержавних органів регулювання. Тому компанії, що займаються

фінансовими послугами, роздрібною торгівлею, а також музикою, іграми та медіа, зосередили свої зусилля на пошуку можливостей розвитку діяльності в Web3, таких, наприклад, як токенизовані програми лояльності. Зокрема у сфері фінансових послуг спостерігається зміщення акценту на повторну появу нарративу «блокчейн, а не криптовалюта».

Перша токенизація відбулася в 2017 р., але не набула поширення [1]. У 2022 р. декілька керівників великих фінансових установ публічно висловили інтерес до потенціалу токенизації для трансформації ринків капіталу. Аналітики прогнозують, що до 2030 р. може бути випущено токенизованих цифрових цінних паперів на суму від 4 до 5 трлн дол. США [2]. Наприклад, американська компанія Broadridge, яка займається розробкою фінтех-інфраструктури, наразі щомісяця укладає угоди зворотного викупу в токени на суму понад 1 трлн дол. на своїй платформі Distributed Ledger Repo (DLR) [3]. Банки, менеджерів активів та інші установи приваблює технологічний потенціал «токенизації» як процесу випуску цифрового представлення традиційного активу в блокчейні, що збільшує кількість активів в обігу і розширює можливості для інвестування.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Питання використання теоретичного і практичного потенціалу фінансових відносин та технологій для зміцнення процесів цифровізації останнього часу становлять предмет теоретичного й практичного пізнання. На сьогодні сформований вагомий доробок у сфері різних напрямів застосування токенизації працями А. Андрєєва, Д. Руденко [4], М. Глибовець [5; 6], Є. Котух [7], О. Крамаренко [8], А. Мартинов [9], І. Макалюк [10], О. Миропольський [11], З. Пестовська [12], В. Сизоненко [13] та ін. Серед зарубіжних авторів доцільно відмітити G. Sachs [1], A. Banerjee, Ian De Bode, M. de Vergnes та ін. [3], фахівців групи Світового банку [14]. Разом з тим, аналізу її потенціалу як інноваційного напрямку розвитку фінансового ринку не приділено достатньої уваги.

В умовах пошуків майбутньої моделі розвитку України проблематика цифровізації, її впливу на розвиток фінансових відносин, які набувають нових ознак і властивостей, потребує її поглибленого усвідомлення, зокрема як самостійного напрямку в системі трансформації фінансових відносин.

Мета і завдання дослідження: узагальнити базові основи й практики токенизації фінансових активів та розкрити на цій основі перспективи використання її потенціалу як інноваційного напрямку розвитку фінансового ринку.

Виклад основного матеріалу. В процесі цифровізації фінансової сфери та переходу до децентралізованої (мережевої) економіки формуються нові можливості акумуляції й інвестування коштів за рахунок інноваційних технологій. Зважаючи на проблеми безпеки і захисту інформації, зростає увага фінансових установ до цифрових бізнес-моделей та операцій, заснованих на блокчейні, який іноді називають розподіленою книгою. Мова йде про токенизацію, що набирає популярності в секторах бізнес-аналітики, фінтеху, електронної комерції та багатьох інших секторах.

Токенизація – це процес приховування вмісту набору даних шляхом заміни конфіденційних або приватних елементів серією неконфіденційних, випадково згенерованих токенів, тобто інформації про заміну активу цифровим еквівалентом, у такий спосіб, що зв'язок між значеннями токенів і реальними значеннями не може бути відновлений [8]. Інакше кажучи, токенизація – це **процес заміни фінансових, фізичних або юридичних активів токенами на блокчейні.**

З цією метою може використовуватися будь-який із таких процесів:

- 1) ключ – теоретично оборотна криптографічна функція.
- 2) функція, яку не можна обернути, наприклад, хеш-функція.
- 3) індексна функція або число, отримане випадковим чином.[8]

Токенізувати можна практично все: від фінансових паперів і контрактів на постачання нафти до прав на твір мистецтва і квартиру. Найбільш яскравий приклад токенизації – це **NFT-токени** (невзаємозамінні токени). Оплата товару картою теж є прикладом токенизації, оскільки банки отримують не самі дані картки, а їхній цифровий формат у вигляді токена: 16-значний номер основного рахунку клієнта (PAN) замінено випадково згенерованим буквено-цифровим ідентифікатором. Цей процес усуває будь-який зв'язок між транзакціями й конфіденційними матеріалами, знижуючи ризик порушень безпеки та роблячи його ідеальним для транзакцій за кредитними картками. Токенизація даних зберігає реквізити кредитних карток і банківських рахунків у віртуалізованому сховищі, даючи змогу підприємствам та установам, фізичним особам безпечно передавати дані комп'ютерними мережами. Таким чином, певною мірою вирішується проблема конфіденційності інформації, що вважається однією із вагоміших в процесі цифровізації.

Існують різні види токенів і типи токенизації (рис. 1).

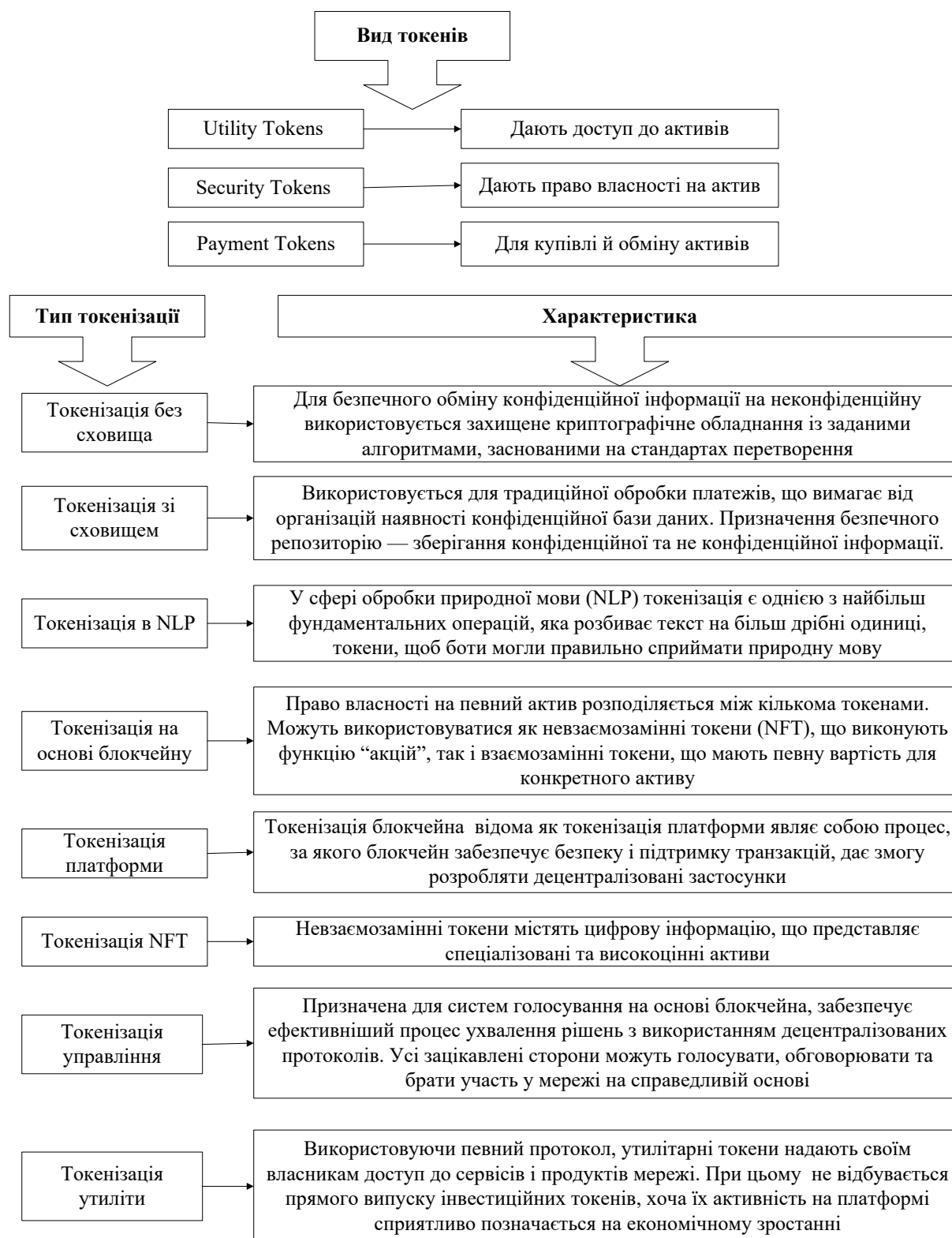


Рис. 1. Види токенів і типи токенизації

Джерело: [15; 16].

Незважаючи на різноманітність типів токенизації алгоритм випуску токенизованого активу досить формалізований і складається з таких чотирьох етапів [14]:

1. Пошук активів: власник або емітент обирає актив, використання якого, на його думку, набуде переваг від токенизації. Токенизація різних активів (цінного паперу або товару) буде мати свої особливості, зокрема нормативні рамки та перелік залучених партнерів.



2. Випуск і зберігання токенів. Створення цифрового представлення на основі блокчейну починається з фіксації (immobilization) пов'язаного фізичного активу, що передбачає переміщення активу до кваліфікованого зберігача або ліцензованої трастової компанії. Потім у блокчейні створюється цифрове представлення активу у формі токена з вбудованим функціоналом, тобто кодом для виконання заздалегідь визначених правил. Для цього власник активу вибирає певний стандарт токена (загальними стандартами є ERC-20 і ERC-3643), мережу (приватний або загальнодоступний блокчейн) і функції, що будуть вбудовані в токен для автоматичного виконання (наприклад, обмеження (застереження щодо передачі іншим користувачам, умови припинення торгів або відшкодування збитків)). Після втілення цих рішень виконавцем токенизації і створення відповідних цифрових активів вони зберігаються кваліфікованим зберігачем або спеціальним брокером-дилером до поширення на ринку.

3. Розповсюдження та торгівля токеном. Цифровий актив можна продавати як через традиційні, так і через нові торгові площадки, такі як біржі цифрових активів. Інвестору або його представнику потрібно буде створити обліковий запис або гаманець для зберігання цифрових активів, при цьому будь-який еквівалент фізичних активів зберігається (залишається іммобілізованим) на загальному рахунку емітента у традиційного зберігача. На цьому етапі основними діючими особами у переміщенні цифрових активів є дистриб'ютор (наприклад, відділ великого банку) і/або спеціальний брокер-дилер. Залежно від емітента та типу активу власник може використати додаткову торгову площадку, наприклад, альтернативну торгову систему (ATS), щоб створити ліквідний ринок для цих токенизованих активів. Проте деякі емітенти не вважають за потрібне торгувати токенизованими активами на вторинних торгових майданчиках, оскільки це може призвести до небажаних цінових коливань.

4. Обслуговування активів і звірка даних. Цифровий актив, придбаний інвестором, потребує постійного обслуговування, зокрема підготовку і подання регулятивної, податкової та бухгалтерської звітності, повідомлення про корпоративні зміни та періодичний розрахунок вартості чистих активів. Це вимагає обробки великих обсягів даних та узгодження дій поза мережею та в мережі. Характер обслуговування може залежати від типу активу; наприклад, аудит токенів вуглецевого кредиту (*carbon credit tokens*) відрізнятиметься від аудиту токенів цінних паперів.

Загалом в сучасному процесі токенизації беруть участь дев'ять сторін – власник активів, емітент, традиційний зберігач, виконавець токенизації, агент з переказу, цифровий зберігач або спеціальний брокер-дилер, ATS, дистриб'ютор й інвестор, – майже на два більше, ніж для традиційних фінансових активів. Це підвищує вимоги до координованості їх дій і відповідно ускладнює процес токенизації. Відтак токенизація цифрових активів має як переваги, так і недоліки. (табл. 1).

Таблиця 1

Переваги та недоліки токенизації фінансових активів

Переваги	Недоліки
<i>Безпека.</i> Токени, створені на блокчейні, є записами в реєстрі у вигляді унікального коду, завдяки чому токен неможливо зламати або вкрати.	Труднощі координації внаслідок великої кількості учасників процесу токенизації та паралельне існування токенизованих активів як у фізичному, так і в цифровому екземплярі, кожен із власними системами даних для синхронізації та особливостями ведення і обслуговування. Анонімність власників.
<i>Вища ефективність функціонування ринків капіталу</i> за рахунок пришвидшення здійснення операцій, оскільки всю необхідну інформацію занесено в смарт-контракт.	Непідготовленість технологій та інфраструктури: нестача інституційних рішень для зберігання цифрових активів і гаманців, для управління обліковими записами, наприклад, торговими лімітами обмеженість часу безвідмовної роботи системи за високої пропускної здатності транзакцій фрагментована (приватна) інфраструктура блокчейну, створює проблеми взаємодії між фінансовими установами.
<i>Розширення доступу до придбання активів в результаті їх фракціоналізації*</i> , що містить потенціал підвищення ліквідності і дозволяє входити на ринок інвесторам з невеликим капіталом.	<i>Незрілість інфраструктури ринку</i> наразі не існує загальноприйнятого міжбанківського механізму торгівлі токенами: токенизовані депозити наразі існують в небагатьох банках, а стейблкоїнам бракує нормативної врегульованості, щоб вважатися активами на пред'явника і торгуватися в режимі реального часу відсутність масштабних каналів розподілу цифрових активів, доступ до яких мали б відповідні інвестори. Багато токенизованих активів доступні лише на власних платформах розробників токенизації, на відміну від усталених каналів розподілу, які використовують менеджери з капіталу та активів. Фрагментований інститут провайдерів токенизації без інтегрованої єдиної платформи з необхідними ліцензіями та можливостями.

* Поділ власності на менші частини

Продовження таблиці 1

<p><i>Економія експлуатаційних витрат за рахунок програмування:</i> вбудовування таких операцій, як розрахунок відсотків і купонних платежів, у смарт-контракт токена автоматизує ці процеси, знижуючи їх вартість.</p>	<p><i>Високі витрати переходу на адаптацію робочих процесів</i> середнього та бек-офісів, не призначених для роботи з токенованими активами, невизначені короткострокові вигоди, необхідність виконання операцій цифрового «блізняка» (одночасні цифрові та традиційні розрахунки, узгодження даних і відповідність у мережі та за її межами, цифрове та традиційне зберігання та обслуговування активів).</p>
<p><i>Підвищення прозорості. Можливість автоматизації перевірок на сумісність, відповідність характеристик,</i> цілодобова доступність даних системи створює можливості для спрощеної консолідованої звітності, ведення бухгалтерського обліку в режимі реального часу та створення так званої системи «потрійного бухгалтерського обліку», з новим доповненням незмінних позначок часу (immutable time stamps).</p>	<p><i>Регуляторна невизначеність:</i> нормативна база токенизації суттєво відрізняється залежно від регіону та країни, або взагалі відсутня. Американські інвестори стикаються з проблемами невизначеності остаточних розрахунків, відсутністю юридично обов'язкового статусу смарт-контрактів і нечіткістю вимог до кваліфікованих зберігачів.</p>
<p><i>Доступність.</i> Якщо раніше здійснення угод часто вимагало фізичної присутності інвестора в банку або на біржі, то завдяки смарт-контрактам продавати і купувати активи можна де завгодно і коли завгодно.</p>	<p><i>Невирішені питання щодо капіталізації цифрових активів.</i> Наприклад, Комісія з цінних паперів і бірж США встановила в Бюлетені бухгалтерського обліку персоналу 121, що цифрові активи повинні відображатися в балансі під час надання кастодіальних послуг — це більш жорсткий стандарт, ніж для традиційних активів, що підвищує витрати банків на зберігання та торгівлю цифровими активами. <i>Труднощі включення в наявні реєстри активів.</i> Нині Gold Standard є єдиним реєстром, який публічно готується підтримувати токеновані вуглецеві кредити, незважаючи на переваги їх підвищеної прозорості. <i>Ризики перегріву ринку і виникнення мильних бульбашок.</i></p>
<p><i>Дешевша інфраструктура і гнучкіша можливість внесення інноваційних доповнень у фінансові продукти.</i> Блокчейни за своєю суттю мають відкритий код і продовжують розвиватися завдяки спільному доступу тисячам розробників Web3 і мільярдам венчурного капіталу.</p>	<p><i>Неузгодженість інтересів учасників інфраструктури ринку капіталу</i> щодо перспектив і можливостей токенизації. Стимули для переходу на нову інфраструктуру можуть виявитися хибними в середньостроковому періоді, враховуючи, що окремі функції посередників можуть застаріти або кардинально змінитися.</p>

Джерело: складено авторами на основі [3; 14].

Співвідношення позитивних і негативних наслідків використання токенизації у процесі обігу фінансових активів дозволяють виділити такі стримуючі її фактори: витратність впровадження, недостатня і фрагментована ліквідність ринку, неузгодженість нормативного регулювання галузі, нерозвиненість інфраструктури, включаючи протоколи для розробки та з'єднання між блокчейнами, стандарти токенів і інструкції щодо формування смарт-контрактів. Це створює проблеми взаємодії між фінансовими установами та узгодження даних між системами для надання необхідної звітності, формує операційні та регуляторні ризики.

Разом з тим, токенизація може стати вагомим фактором активізації торгівлі на фінансових ринках за рахунок розширення лінійки фінансових активів та видів операцій, можливостей доступу дрібних інвесторів з незначним за світовими мірками капіталом. Наслідки токенизації для функціонування фінансових ринків можна порівняти з впливом деривативів свого часу, оскільки наративом сучасного фінансового розвитку в мережевій економіці є максимально можливе охоплення фінансовими операціями суб'єктів економічної діяльності і населення за рахунок підвищення фінансової доступності. Цифрування частки будь-якого бізнесу для подальшого продажу або обміну в процесі токенизації спроможне сформувати новий ринок для залучення інвестиції. Адже після буму 2017–2018 рр. стартапи втратили інвестиції, довіра до ICO знизилася, а IPO – достатньо дорогий процес. Натомість розміщення сек'юриті-токенів (Security Token Offering) пропонує інвесторам купувати маркери, прив'язані до цінних паперів, і отримувати прибуток від дивідендів, а не від зростання курсу, як у випадку з ICO. Однак, незважаючи на переваги, на сьогоднішній день токеновано небагато активів. Винятком є готівка у формі повністю зарезервованих «стейблкоїнів» і токенованих банківських депозитів.

Серед тенденцій токенизації на фінансовому ринку можливо виділити такі.

1. Токенизації готівки, що обумовлена потребою в ній для здійснення угод токенованих активів миттєво та 24/7. Відтак нині приблизно 120 млрд дол. США токенованої готівки перебувають в обігу у формі повністю зарезервованих стейблкоїнів (наприклад, USD Coin). Окремі банки вже запустили або планують запустити токеновані депозити для покращення розрахункової складової комерційних угод. Хоча токенована ліквідність залишається фрагментованою, а стейблкоїни все ще не визнаються

активами на пред'явника, їх обсяги на ринку цифрових активів досить значні і перевищують 500 млрд дол. щомісяця [3].

2. Покращення можливостей здійснення короткострокових операцій. Підвищення процентних ставок покращило умови для деяких короткострокових транзакцій з токенами, зокрема токенозовані РЕПО та кредитування цінних паперів, операції з тонкого настроювання грошового ринку. Західні фахівці наводять такий приклад [14]: різниця у вартості умовної одноденної операції РЕПО вартістю 100 млн дол. США та стандартної 24-годинної угоди у випадку зростання процентної ставки від 0 до 5 % буде дуже суттєвою.

3. Приплив протягом останнього року до банків США великих і, як правило, прибуткових бізнес-клієнтів із цифровими активами, наприклад, емітентів стейблкоїнів. Обслуговування і втримання цих клієнтів вимагатиме забезпечення цілодобового руху вартості та токенованої готівки, що ще більше стимулюватиме поширення токенизації.

4. Прискорення формування нормативної бази токенизації у більшості розвинених країн. У 2022–2023 рр. ЄС розробив низку законодавчих актів щодо ринків криптоактивів (MiCA), зокрема, Crypto-assets: Green light to new rules for tracing transfers in the EU. European Parliament, April 20.2023, а інші регіони, такі як Гонконг, Японія, Сінгапур, Об'єднані Арабські Емірати та Великобританія, опублікували інструкції щодо покращення регулювання цифрових активів. У США учасники ринку активно використовують можливості застосування різних підходів до токенизації та поширення цифрових фінансових активів на основі використання чинних правил та інструкцій, наприклад, обмеживши розповсюдження токенозованих активів лише акредитованими інвесторами і запустивши цифровий двійник замість цифрових операцій.

5. Розгортання процесів інтеграції провідних ринків капіталу з метою формування платформи для токенизації та розподілу активів та розбудова ринкової інфраструктури.

За останні п'ять років багато великих компаній, що надають фінансові послуги, суттєво наростили свої можливості у сфері цифрових фінансових активів. Провідні банки, компанії, керуючі активами та установи й організації інфраструктури ринку капіталу створили команди фахівців-професіоналів, що займаються вивченням проблем цифрових активів, які налічують 50 і більше людей, і ці команди продовжують зростати. Завдяки цьому зростає розуміння сутності технології токенизації та перспектив її використання для отримання прибутків учасниками фінансового ринку (табл. 2).

Таблиця 2

Наявність позитивних наслідків токенизації для окремих суб'єктів фінансового ринку

Переваги	Власники активів		Провайдери послуг		Інвестори	
	Можливість доходу	Ефективність витрат	Можливість доходу	Ефективність витрат	Можливість доходу	Ефективність витрат
Підвищення ефективності капіталу Нижча вартість залучення капіталу і безкоштовне переміщення коштів					X	X
Демократизація доступу Доступ до нових вторинних ринків, збільшення активності					X	
Доступ до нових інструментів капіталу з низькими інвестиційними вимогами	X					
Економія витрат Можливість структурування токенів і обслуговування активів через автоматизацію завдань у розумних смарт контрактів		X		X		X
Управління об'єднанням, злиттям, контрольованістю та перевіряємістю, прозорістю транзакцій Посилення правил в розумних контрактах токенів (вимоги до кваліфікації інвесторів, перевірка вулцеєвих кредитів)		X		X		X
Дешевша і гнучка інфраструктура Технології відкритого доступу, рушійною силою яких є Web3 і потоки інвестиції				X		X

Джерело: [3].

Для максимального використання переваг токенизації фінансові установи мають вже на поточному етапі здійснити низку кроків, серед яких:



1. Фінансовим установам слід проаналізувати і оцінити переваги токенизації та витрати і шляхи їх впровадження. Аналіз має базуватися на розумінні того, який вплив матимуть вищі процентні ставки та нестабільність фінансових ринків на конкретні активи або сценарії їх використання, а також рівень сприйнятливості до токенизації партнерів.

2. Розвиток технічних можливостей та інструментів страхування ризиків. Насамперед мова йде про розуміння основоположних принципів взаємовідносин регуляторних органів та компаній, що використовують технологію токенизації, її базових принципів та пов'язаних з нею ризиків, зокрема щодо побудови інфраструктури блокчейну та управління ланцюжками транзакцій токенів (визначення функції учасників процесу токенизації), дизайну токена (сукупність вбудованих в токен обмежень на активи та механізм забезпечення їх дотримання, місце збереження токенів і їх специфіки).

3. Формування екосистемних відносин. Враховуючи фрагментований характер відносин між учасниками процесу токенизації, для набуття лідерства фінансовій компанії буде важливо розробити стратегію для інтеграції в інші екосистеми та кооперації з партнерами. Небагато власників активів готові залучати усі зазначені вище вісім суб'єктів для токенизації активу, тому нагальним завданням є максимальне спрощення зберігання, розподілу, торгівлі та обслуговування цих активів. Саме ефективне партнерство, що розширює можливості розміщення активів та доступ до них інвесторів, може забезпечити проривний характер розвитку компанії.

4. Участь у розробці і запровадженні стандартів токенизації: «Виграє той, хто встановлює правила». Установи, які прагнуть брати активну участь у токенизації, повинні забезпечити надання регуляторам інформації по новим спрощеним стандартам для уникнення подальшої фрагментації як ліквідності, так і даних та забезпечення можливостей їх компонування. Йдеться про стандарти у сфері фінансового контролю (інструменти управління, ризик-менеджменту та захисту кінцевих інвесторів), зберігання (кваліфіковане зберігання токенизованих активів у приватних сховищах (мережах) із використанням цифрового двійника чи власних цифрових записів як основи ефективного контролю), дизайну маркерів (які типи стандартів маркерів і механізм відповідності підтримувати), а блокчейну та стандартів даних (які дані зберігаються в ланцюзі, а не поза ним, стандарти узгодження даних, операційних систем).

Висновки. Невпинне розгортання процесів цифровізації актуалізує необхідність зміни підходів щодо їх змісту і практичної реалізації, враховуючи неоднозначний характер впливу окремих новацій на відносини, що складаються на фінансовому ринку. Серед них – токенизація фінансових активів, яка в широкому розумінні представляє ідеальне втілення сутності криптовалют і блокчейну та певною мірою дозволяє розширювати ліквідність і виступати в якості інструментів страхування ризиків і збільшення кількості фінансових транзакцій. Спрощення механізмів та скорочення ланцюжків проведення фінансових транзакцій через відсутність посередників забезпечує їх простоту, прозорість та обов'язковість виконання: двозначні трактування умов домовленостей неможливі – вони закріплені «розумним контрактом». Розвиток токенизації певних класів активів (наприклад, фонди грошового ринку, РЕПО, корпоративні облігації) і варіантів їх використання відкриває представникам різних верств населення доступ до матеріальних цінностей через володіння різними частками фінансових активів. В процесі розвитку фінансової екосистеми зі зростанням ролі криптовалюти і блокчейн токенизація перейде на новий етап розвитку.

В процесі поширення токенизації проявляються нові проблеми і можливості. На відміну від традиційного аргументу на користь токенизації як засобу підвищення ліквідності для неліквідних активів поточні переваги сучасного періоду щодо підвищення ефективності капіталу завдяки вищим процентним ставкам забезпечують більше можливостей ефективного використання токенів. Тому технологія токенизації може стати потужним джерелом створення вартості на світових ринках протягом наступних 2–5 років. Поточний трансформаційний період можна розглядати як перехід до нової фінансової інфраструктури. Він ускладнюється паралельним використанням старої та нової операційних моделей здійснення фінансових транзакцій протягом деякого перехідного періоду, що збільшує витрати на її координацію та узгодженість. Регуляторна невизначеність ще більше посилює ці труднощі. Однак, враховуючи потенційні переваги, які токенизація здатна принести фінансовим ринкам, а також настрої великих фінансових компаній, стратегічним напрямом розвитку є токенизований фінансовий ринок.

Література:

1. Sachs G., Solomon D. Blockchain is much more than crypto. Wall Street journal. December 6. 2022 URL: <https://www.wsj.com/articles/blockchain-is-much-more-than-crypto-david-solomon-goldman-sachs-smart-contracts-11670345993>

2. Money, tokens and games: Blockchain's next billion users and trillions in value. Citigroup, March 30. 2023. URL: <https://icg.citi.com/icghome/what-we-think/citigps/insights/money-tokens-and-games>

3. Banerjee A., Ian De Bode, Matthieu de Vergnes, Matt Higginson, and Julian Sevillano. Tokenization: A digital-



asset déjà vu. McKinsey's Corporate and Investment Banking . URL: [https://www.mckinsey.com/industries/financial-services/our-insights/tokenization-a-digital-asset-deja-vu#//](https://www.mckinsey.com/industries/financial-services/our-insights/tokenization-a-digital-asset-deja-vu#/)

Banerjee A., Ian De Bode, Matthieu de Vergnes, Matt Higginson, and Julian Sevillano. Tokenization: A digital asset déjà vu. McKinsey's Corporate and Investment Banking. URL: [https://www.mckinsey.com/industries/financial-services/our-insights/tokenization-a-digital-asset-deja-vu#//](https://www.mckinsey.com/industries/financial-services/our-insights/tokenization-a-digital-asset-deja-vu#/)

4. Андреева А., Руденко Д. Як блокчейн токенизація змінює світ. In: The 2 nd International scientific and practical conference "Science and innovation of modern world" (October 26-28, 2022) Cognum Publishing House, London, United Kingdom. 2022. p. 233.

Andreyeva A., Rudenko D., Yak blokcheyn tokenizatsiya zminyuye svit. In: The 2 nd International scientific and practical conference "Science and innovation of modern world" (October 26-28, 2022) Cognum Publishing House, London, United Kingdom. 2022. p. 233.

5. Глибовець М. М. Інтелектуальні мережі : навч. посіб. / М. М. Глибовець, А. М. Глибовець, М. В. Поляков. Дніпропетровськ : Нова ідеологія, 2014. 464 с.

Hlibovets` M. M. Intelktual`ni merezhi : navch. posib. / M. M. Hlibovets`, A. M. Hlibovets`, M. V. Polyakov. Dnipropetrovsk : Nova ideolohiya, 2014. 464 s.

6. Глибовець А. М., Точицький В. В. Алгоритм токенизації та стемінгу для тексту українською мовою. *Наукові записки НаУКМА*. 2017. Т. 198. Комп'ютерні науки. URL: <https://ekmair.ukma.edu.ua/server/api/core/bitstreams/a756c821-adae-4dda-8642-712e278bff3e/content>

Hlibovets` A. M., Tochits`kiy V. V. Alhoritm tokenizatsiyi ta steminhu dlya tekstu ukrayins`koyu movoyu. Naukovi zapiski. NaUKMA. 2017. Tom 198. Komp`yuterni nauki URL: <https://ekmair.ukma.edu.ua/server/api/core/bitstreams/a756c821-adae-4dda-8642-712e278bff3e/content>

7. Котух С., Гулей А. Токенизація як майбутнє фінансової системи територіальних громад : матеріали конференції МЦНД (Львів, 15.09.2023). С. 22–24. URL: <https://archive.mcmd.org.ua/index.php/conference-proceeding/article/view/715>

Kotukh Ye., Huley A. Tokenizatsiya yak maybutnye finansovoyi sistemi teritorial`nikh hromad. Materiali konferentsiy MTSND. 15.09.2023; L`viv, Ukrayina, s. 22–24. URL: <https://archive.mcmd.org.ua/index.php/conference-proceeding/article/view/715>

8. Крамаренко О. Що таке токенизація та як вона працює. 2023. URL: <https://psm7.com/uk/articles/chto-takoe-tokenizatsiya-i-kak-ona-rabotaet.html>

Kramarenko O. Shcho take tokenizatsiya ta yak vona pratsyuye 14.09.2023 14:20 URL: <https://psm7.com/uk/articles/chto-takoe-tokenizatsiya-i-kak-ona-rabotaet.html>

9. Мартинов А. Токенизація активів та їх використання. 2023. URL: <https://www.escrypto.com/uk/blog/tokenization-of-assets>

Martinov A. Tokenizatsiya aktiviv ta yikh vikoristannya. 29.03.2023 URL: <https://www.escrypto.com/uk/blog/tokenization-of-assets>

10. Макалюк І., Фалько М., Захаров Н. Токенизація цінних паперів: особливості та перспективи для України. *Ефективна економіка* : електронний журнал. 2023. № 1. DOI: <http://doi.org/10.32702/2307-2105.2023.1.34>

Makalyuk I., Fal`ko M., Zakharov N. Tokenizatsiya tsinnikh paperiv: osoblivosti ta perspektivi dlya Ukrayini. Efektivna ekonomika: elektronniy zhurnal. # 1. 2023. 2023. DOI: <http://doi.org/10.32702/2307-2105.2023.1.34>

11. Миропольський О. Що таке токенизація, і чим вона може бути корисна (інфографіка) : Finance.ua URL: <https://news.finance.ua/ua/news/-/482572/shho-take-tokenizatsiya-i-chym-vona-mozhe-buty-korysna-infografika>

Miropol`s`kiy O. Shcho take tokenizatsiya, i chim vona mozhe buti korisna (infografika) : Finance.ua URL: <https://news.finance.ua/ua/news/-/482572/shho-take-tokenizatsiya-i-chym-vona-mozhe-buty-korysna-infografika>

12. Пестовська З. Токенизація економіки України: мрія чи реальність. Застовник і видавець : Університет імені А. Нобеля. 2022. 24 с. DOI: [10.32342/2074-5354-2022-1-56-3](https://doi.org/10.32342/2074-5354-2022-1-56-3)

Pestovs`ka Z. Tokenizatsiya ekonomiki Ukrayini: mriya chi real`nist`. Zastovnik i vidavets` : Universitet imeni A. Nobelya, 2022, 24. DOI: [10.32342/2074-5354-2022-1-56-3](https://doi.org/10.32342/2074-5354-2022-1-56-3)

13. Сизоненко В. Токенизація активів – реалії та можливості. *Юридична газета*. 2018. URL: <https://jur-gazeta.com/publications/practice/informatsiyne-pravo-telekomunikatsiyi/tokenizatsiya-aktiviv--realiyi-ta-mozhlyvosti.html>

Sizonenko V. Tokenizatsiya aktiviv – realiyi ta mozhlyvosti. Yuridichna hazeta. 16.05.2018 URL: <https://jur-gazeta.com/publications/practice/informatsiyne-pravo-telekomunikatsiyi/tokenizatsiya-aktiviv--realiyi-ta-mozhlyvosti.html>

14. Tokenization. The ID4D Initiative The World Bank Group's. URL: <https://id4d.worldbank.org/guide/tokenization>

15. Курченко О. Традиційний фондовий ринок може піти в минуле. Як працює токенизація активів? URL: <https://biz.nv.ua/ukr/experts/shcho-take-tokenizatsiya-aktiviv-i-navishcho-ce-potribno-biznesu-ostanni-novini-50175190.html>

Kurchenko O. Traditsiynyi fondoviy rinok mozhe piti v minule. Yak pratsyuye tokenizatsiya aktiviv? URL: <https://biz.nv.ua/ukr/experts/shcho-take-tokenizatsiya-aktiviv-i-navishcho-ce-potribno-biznesu-ostanni-novini-50175190.html>

16. What is Tokenization? URL: <https://www.microfocus.com/en-us/what-is/tokenization>

17. Cripto-assets: Green light to new rules for tracing transfers in the EU. European Parliament, April 20.2023. URL: <https://www.europarl.europa.eu/news/en/press-room/20230414IPR80133/crypto-assets-green-light-to-new-rules-for-tracing-transfers-in-the-eu>

Cripto-assets: Green light to new rules for tracing transfers in the EU. European Parliament, April 20.2023. URL: <https://www.europarl.europa.eu/news/en/press-room/20230414IPR80133/crypto-assets-green-light-to-new-rules-for-tracing-transfers-in-the-eu>



Отримано: 07 вересня 2023 р.

Прорецензовано: 19 вересня 2023 р.

Прийнято до друку: 23 вересня 2023 р.

e-mail: onyshko_sv@ukr.net

ORCID-ідентифікатор: <https://orcid.org/0009-0001-0273-9867>

DOI: 10.25264/2311-5149-2023-30(58)-30-34

Бірюк Д. О. До питання змістовної оцінки та взаємозв'язку ключових характеристик формування і реалізації фінансової політики. *Наукові записки Національного університету «Острозька академія». Серія «Економіка»*: науковий журнал. Острог: Вид-во НаУОА, вересень 2023. № 30(58). С. 30–34.

УДК: 336.02

JEL- класифікація: G 18

Бірюк Дмитро Олександрович,
головний державний інспектор Головного управління ДПС у м. Києві

ДО ПИТАННЯ ЗМІСТОВНОЇ ОЦІНКИ ТА ВЗАЄМОЗВ'ЯЗКУ КЛЮЧОВИХ ХАРАКТЕРИСТИК ФОРМУВАННЯ І РЕАЛІЗАЦІЇ ФІНАНСОВОЇ ПОЛІТИКИ

У статті обґрунтовано важливість при формуванні і реалізації фінансової політики врахування змісту та взаємозв'язку ключових характеристик діалектики фінансових відносин, що витікає із домінуючого трактування сутності поняття «фінанси», пов'язаного із сукупністю суперечливих взаємовідносин та інтересів у суспільстві. Наголошено, що ці ознаки важливо зараховувати до переліку факторів, які поряд із особливостями конкретного етапу розвитку повинні враховуватися при виробленні науково-обґрунтованих концепцій та напрямів фінансових перетворень в державі та становити основу формування фінансової системи і механізмів її функціонування.

Ключові слова: фінанси, фінансові відносини, інтереси, узгодження, фінансова політика, фінансова система, фінансовий інструментарій.

Dmytro Biryuk,
The Chief State Inspector of the Main Directorate of the State Tax Service in Kyiv

ON THE ISSUE OF COMPREHENSIVE ASSESSMENT AND RELATIONSHIP OF KEY CHARACTERISTICS OF FORMULATION AND IMPLEMENTATION OF FINANCIAL POLICY

The article substantiates the importance of considering the content and interrelationships of the key characteristics of the dialectic of financial relations, which stems from the dominant interpretation of the essence of the concept of "finance" as a set of conflicting relationships and interests in society, when forming and implementing financial policy. It emphasizes that these characteristics are important to include in the list of factors that, along with the features of a specific stage of development, should be considered when developing scientifically based concepts and directions of financial transformations in the state, and that they should form the basis of the formation of the financial system and its functioning mechanisms.

Keywords: finance, financial relations, interests, coordination, financial policy, financial system, financial instruments.

Постановка проблеми. Сталий розвиток держави, задоволення воєнних потреб в ході війни та воєнного стану, відбудова економіки у післявоєнний період неможливі та потребують відповідної фінансової політики як цільового орієнтиру, обумовлюючи потребу відповідних фінансових перетворень, що здійснюються шляхом використання адекватного фінансового інструментарію. Очевидно, що досягнення цих завдань неможливе без доосмислення змістовних характеристик фінансової політики. Про це свідчать не лише розбіжності щодо її характеристик, які продовжують мати місце у вітчизняній науковій думці, а також їх порівняння з поглядами зарубіжних науковців. Відсутність чітких наукових основ – це одна з причин, що призводять до суттєвих прорахунків та ризиків у процесі практичної реалізації фінансової політики, а головне – стосовно очікуваних результатів. Зазначений взаємозв'язок підтверджується тим, що у фінансовій політиці «...поєднуються теоретична концептуалізація фінансів, фінансовий механізм, фінансова практика» [1, с. 12], що свідчить про актуальність зазначеної проблематики та одночасно окреслює її логіку її дослідження.

У контексті розв'язання поставлених завдань важливо зазначити й наступну позицію, що висловлюється науковцями. Наголошуючи на потребі розробки теоретико-методологічних засад фінансової політики, звертається увага, що це потребує «...врахування стану фінансової системи та її залежності від зовнішнього сектора. На практиці стан фінансової системи ... визначають стартові умови реалізації державної фінансової політики» [2, с. 50–51]. Тобто, до вищенаведеного переліку взаємозв'язків між фінансами, фінансовим механізмом та фінансовою практикою додається й такий елемент як фінансова система. При цьому також наголошується на застарілості підходів, «... що розроблялися для управління та регулювання

фінансової системи відносно стабільної форми та структури, що функціонувала протягом ХХ ст. ...» [2, с. 11]. Враховуючи сучасні реалії, виклики, пов'язані з епідемією ковід та воєнним станом, в якому перебуває сьогодні Україна, потреба коригування підходів до фінансової складової стоїть надзвичайно гостро.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Проблема сутності та змістовного наповнення ключових понять і категорій фінансової складової, що забезпечує успішне функціонування соціально-економічного розвитку держави, перебувала і продовжує перебувати в полі наукових досліджень науковців, про що свідчить велика кількість вітчизняних і зарубіжних публікацій.

В цій частині особливо виділяється 3-томна праця колективу вітчизняних науковців «Фінансова думка України», у якій висвітлено велике коло питань, пов'язаних із фінансами, на основі еволюції національної і світової фінансової думки, що формують фундамент вирішення і сучасних фінансових проблем [3]. Подібну значимість мають праці багатьох вітчизняних науковців, серед яких Д. Ванькович, О. Василик, А. Даниленко, В. Дем'янишин, В. Зимовець, О. Кириленко, С. Мочерний, С. Онишко, В. Опарін, В. Федосов, С. Юрій.

Відомі наукові праці багатьох зарубіжних науковців, які, хоча прямо можуть не вживати термін «фінансова політика», проте фактично розкривають її через поняття економічної, фіскальної, фінансово-бюджетної політики та фінансові інструменти. Серед них С. Брю, Е. Дональд, Дж. Дорнбуш, К. Кемпбелл, Р. Макконнелл, Р. Масгрейв, П. Самуельсон, Р. Солоу, Я. Тінберген, С. Фішер та ін.

Разом з тим, завдання взаємного узгодження, усунення невідповідності між існуючим і бажаним станом формування і реалізації фінансової політики залишається остаточно не вирішеним. Це вимагає посилення наукових підходів до розробки, пошуку і обґрунтування найдоцільніших способів переходу до більш ефективних рішень, зокрема за рахунок детальнішого розкриття змістовних характеристик системного явища фінансової політики та обґрунтування внутрішніх зв'язків між ним і його безпосередніми та пов'язаними фінансовими відносинами, що максимально адаптовані до викликів сучасної реальності.

Мета і завдання дослідження: із використанням системного та ситуаційного наукових підходів здійснити сутнісну оцінку та узагальнення причинно-наслідкових зв'язків і супідрядності в діалектичному розвитку фінансових відносин та у їх впливі на фінансову політику.

Виклад основного матеріалу. Успішне функціонування національної економіки відзначається на кожному етапі власною динамікою і закономірностями, на які суттєво впливають ряд фінансових чинників. Серед останніх особливе місце займають фінансова політика та фінансова система, що її реалізує. Вони опосередковують рух доходів та витрат, в залежності від яких відбувається мобілізація, розподіл і використання фінансових коштів. Тому фінансова політика і фінансова система займають ключове місце серед фінансового інструментарію, здатного стабілізувати економіку, оптимізувати відносини між державою і суб'єктами господарювання, визначати місце держави на світовому рівні тощо.

Як уже зазначалося, західна економічна наука практично не виділяє фінансову політику в самостійну категорію, переважно замінюючи її поняттями фіскальної політики. Фактично у зміст останньої вкладається розуміння бюджетно-податкової політики, яка, згідно з вітчизняною практикою, охоплює лише окремі сегменти фінансової політики. У підтвердження зазначеного, можна навести деякі визначення фінансової політики вітчизняними науковцями, які, зважаючи на їх численність, систематизуємо шляхом виокремлення відповідних ознак.

Беручи до уваги зміст терміна «політика», очевидно, що вибір зазначених ознак насамперед повинен пов'язуватися із поняттями управлінського впливу: заходи, дії, рішення, а при їх конкретизації враховувати направленість (спрямування) останніх. Так, фінансова політика як сукупність державних дій, заходів, може бути направлена на такі об'єкти: фінанси; фінансові відносини; формування і використання фінансових ресурсів; фінансова діяльність; регулювання фінансово-кредитних потоків тощо. Така точка зору існує і в західній літературі [4; 5; 6]. Цілком очевидно, що кожне із можливих визначень фінансової політики, в основі якого одна чи декілька перелічених ознак, є важливим при обґрунтуванні сутності цього багатоаспектного поняття.

З позиції змістовного наповнення поняття фінансової політики, на наш погляд, заслуговує на увагу її визначення, що містить вказівку на засіб, через який вона здійснюється, а саме на фінансову систему. Як приклад, можна навести такі визначення: фінансова політика – це: 1) «...сукупність фінансових (розподільчих і перерозподільчих) заходів, які здійснює держава через фінансову систему [7, с. 220]; 2) «...сукупність заходів, спрямованих на мобілізацію фінансових ресурсів, їх раціональний розподіл і використання, які держава здійснює через фінансову систему» [8, с. 220]; 3) «...сукупність цілеспрямованих дій і заходів розподільчого характеру, які реалізуються через фінансову систему» [9]. Подібні бачення міститься також у роботах багатьох інших науковців. Відображення подібним чином сутності та змісту фінансової політики важливо відносити до переліку факторів, які повинні враховуватися при виробленні

науково-обґрунтованих концепцій та напрямів фінансових перетворень в державі. Це стосується й розробки фінансового інструментарію реалізації останніх.

Що ж до вибору об'єкта спрямованості фінансової політики, то відповідь на це питання й конкретизується такою спрямованістю, хоча не складно помітити тісний взаємозв'язок та взаємозалежність, у яких перебувають всі об'єкти із наведеного переліку. Разом з тим, спрямованість фінансової політики на фінансові відносини можна віднести до найбільш узагальнюючого об'єкта, адже формування і використання фінансових ресурсів, фінансова діяльність, регулювання фінансово-кредитних потоків тощо безпосередньо охоплюються та торкаються фінансових відносин. Крім того, важливо враховувати й домінуюче трактування сутності поняття «фінанси», пов'язуючи його із сукупністю суперечливих взаємовідносин, інтересів у суспільстві. При цьому, категорію «відносини» вважають однією із фундаментальних через те, що вона характеризує взаємозалежність елементів певної системи, а з ускладненням останньої – взаємозалежність окремих підсистем [10, с. 18].

Відповідно до цього привертає увагу наступне трактування і визначення фінансової політики: «...це, заснована на фінансових відносинах і науковій концепції їх розвитку, імперативна система управління фінансовими відносинами в процесі утворення і використання фондів грошових коштів держави і фондів, що знаходяться в державній (муніципальній) власності» [11, с. 220]. У такому формулюванні практично всі вище перелічені об'єкти, на які спрямовується і повинна спрямовуватися фінансова політика, охоплені цим визначенням, хоча вони і не перераховуються детально.

В пошуках наступного чинника, який здійснює особливий вплив на функціонування національної економіки і які повинні враховуватися при виробленні науково-обґрунтованих концепцій і напрямів фінансових перетворень в державі, слід виділити фінансову систему. У руслі її зв'язку із відносинами це забезпечується вищенаведеним розумінням категорії «відносини». А торкаючись зв'язку між фінансовою політикою та фінансовою системою, варто погодитися із думкою С. Онишко, яка зазначає, що «...формування фінансової системи та механізмів її функціонування повинно здійснюватися на основі чіткого визначення фінансової політики з метою системного забезпечення сукупного результату, а саме ефективності функціонування національної економіки як системи» [12]. Як слідує із наведеного твердження, фінансова політика є вихідним поняттям щодо фінансової системи, однак, не відкидаючи зворотного зв'язку між ними.

Не менш значимим постає й інше твердження, згідно якого фінансова політика та фінансова система трактуються як своєрідні ланки фінансових відносин та підкреслюється потреба упорядкування послідовності таких ланок, їх скоординованої дії, що допомагає реалізувати причинно-наслідкові зв'язки динаміки фінансових відносин і на цій основі досягти оптимальності і стабільності в задоволенні інтересів суспільства [13, с. 12].

Особливо підкреслимо, що наведені твердження не просто наголошують на доцільності виділення фінансових відносин як основоположного об'єкта, на який спрямовується фінансова політика, а головне – вказують на їх зв'язок із інтересами, що дуже важливо для осмислення й прийняття конкретних рішень в ході здійснення фінансових перетворень. Вплив на фінансові відносини як найбільш мобільний елемент фінансової політики, їх регламентація, яка може здійснюватися в договірній, статутній та законодавчій формах [14, с. 52] та проявляється в тактичній реалізації стратегії цієї політики, передбачає гармонізацію інтересів суб'єктів економіки, адже у «...фінансах діалектично поєднуються узгодженість та суперечливість інтересів окремих суб'єктів» [14, с. 73], створюючи внаслідок цього передумови для належного використання їх потенціалу.

Фінансова система як «певна сукупність форм і методів фінансових відносин та їх інституціонального забезпечення» [14, с. 75] – це насамперед, цілісність, що жодним чином не применшує значимості її структурування. В економічній літературі відомі різні підходи до такої структуризації за різними ознаками. На наш погляд, особливо значимим є підхід, в основі якого сутність фінансів як забезпечувального суспільного інституту [14, с. 97], а також кругообіг фінансових ресурсів, що лежить в основі функціонування фінансової системи [14, с. 105]. З іншого боку, це невіддільність від фінансових відносин як органічної частини економічної структури суспільства та фундаментальних засад, що формують категорію «фінанси» [15, с. 195].

Звідси головне завдання в координатності та інтегрованості дій окремих складових фінансових відносин, що втілені у фінансовій політиці, фінансовій системі, а також при виборі конкретного фінансового інструментарію. Адже, за великим рахунком, будь-який фінансовий інструмент торкається інтересів економічних суб'єктів. Поєднуючи в собі всі аспекти функціонального призначення, в таких інструментах акумулюється зміст всієї сукупності фінансових та загалом соціально-економічних відносин. Тому проблема використання окремих фінансових інструментів теж лежить у дослідженні їх взаємозв'язків,

виявленні протиріч в інтересах та в пошуках певних компромісів такого використання для збалансування державних фінансів, стабільності фінансового простору країни й відновлення економіки.

Як зазначалося вище, кожен етап функціонування національної економіки відзначається своєю динамікою та закономірностями, що диктує потребу виявлення його особливостей, щоб адекватно відобразити як новий стан реальної дійсності, так і напрями корегування економічної політики та її складових.

Поряд із глобалізацією, що знайшла широке відображення в економічній думці та практиці, сьогодні це процеси цифрової трансформації. В сучасних умовах не допустимим є ігнорування втрати багатьма компаніями формату їх класичної діяльності. Це відбувається не лише внаслідок воєнної агресії, але й використання мережі Інтернет для цілодобового залучення та взаємодії їх з економічними суб'єктами, клієнтами з різних куточків світу. Загалом цифровізація призвела та продовжує призводити до змін усталених відносин між державою, бізнесом та громадянами. При чому процес цифрової трансформації поширюється не лише у сфері модернізації бізнесу, але й щодо більш стратегічних напрямків у всіх сферах людської діяльності.

Це стосується також традиційної фінансової моделі. Як зазначається в науковій літературі, «... нові фінансові інструменти, наприклад, віртуальні активи, ставлять під загрозу існування традиційної фундаментальної фінансової моделі. Хоча цифрові фінансові технології спрощують і прискорюють багато бізнес-процесів, вони вимагають від користувачів фінансової та цифрової обізнаності. Важливо покращити державний нагляд та забезпечити інтереси суспільства в отриманні надійних інструментів оплати та зберігання цінностей» [16, с. 13].

Проте потреба використання потенціалу цифрових технологій жодним чином не заперечує важливості вдосконалення використання фінансового інструментарію в узгодженості з його внутрішньою сутністю. До прикладу, стосовно податкових інструментів при їх удосконаленні на базі нових технологій не можна допустити ігнорування інтересів шляхом узгодженості принципів ефективності і справедливості, а в підсумку реалізації фіскально-регулюючого типу податкової політики, характерної для ряду високо-розвинених країн.

Висновки. Викладені положення вносять зміни у сприйняття стратегічних орієнтирів, способів вирішення коротко- і середньострокових завдань фінансової політики та підходів до застосування нових видів фінансових інструментів. Досягнути ефективності можливо на розробленій концепції як усвідомленій основі, що поєднує досвід попереднього розвитку, розуміння дійсності та її бажаний стан, які, в кінцевому результаті, проявляються через інтереси. Сформована на цій основі стратегія, як інтеграція окремих заходів забезпечення ефективності функціонування фінансової системи, становитиме базис для визначення системних характеристик, які здатні якісно вплинути на усіх учасників фінансових відносин, що може бути оцінено і результатом, і передумовою подальших фінансових перетворень.

Література:

1. Фінансова політика інвестиційно-інноваційного розвитку України : моногр. / за ред. В. Г. Демянишина. Тернопіль : ТНЕУ, 2014. 464 с.
Finansova politika investitsiyno-innovatsiynoho rozvitku Ukrayini : monohr. / za red. V.H. Demyanishina. Ternopil' : TNEU, 2014. 464 s.
2. Зимовець В. В. Державна фінансова політика економічного розвитку. НАН України; Ін-т екон. та прогнозув. Київ, 2010. 256 с.
Zimovets` V.V. Derzhavna finansova politika ekonomichnoho rozvitku. NAN Ukrayini; In-t ekon. ta prohnzuv. – K. 2010. 256 s.
3. Фінансова думка України : монографія / П. І. Юхименко, С. В. Львовчкін, В. М. Федосов, С. І. Юрій; за наук. ред. д-ра екон. наук, проф. В. М. Федосова. Київ : Кондор; Тернопіль : Економічна думка, 2010.
Finansova dumka Ukrayini. Monohrafiya / P.I.Yukhimenko, S.V.L'ovochkin, V.M.Fedosov, S.I.Yuriy; za nauk. red. d-ra ekon. nauk, prof.. V.M.Fedosova. – Kiyiv : Kondor; Ternopil' : Ekonomichna dumka, 2010.
4. Adopting Financial Policies. URL: <https://www.gfoa.org/materials/adopting-financial-policies>
5. Kavanagh S. Financial Policies. GFOA Publication, 2012 URL: <https://www.gfoa.org/materials/financial-policies-book>
6. Policy Framework for Effective and Efficient Financial Regulation GENERAL GUIDANCE AND HIGH-LEVEL CHECKLIST. OECD. 2020. URL: <https://www.oecd.org/finance/financial-markets/44362818.pdf>.
7. Кириленко О. П. До питання про суть і функції фінансової політики держави. *Світ фінансів*. 2007. № 4. С. 94–99.
Kirilenko O.P. Do pitannya pro sut` i funktsiyi finansovoyi politiki derzhavi. Svit finansiv. 2007. # 4. S. 94-99.
8. Романенко О. Р. Фінанси : підручник. Київ : Центр навчальної літератури, 2004. 312 с.
Romanenko O.R. Finansi : pidruchn. K. : TSentr navchal'noyi literaturi. 2004. 312 s.
9. Сидор І. Фінансова політика держави: теоретичні аспекти та практична реалізація в Україні. *Світ фінансів*. 2009. № 4. С. 44–53.



- Sidor I. Finansova politika derzhavi: teoretichni aspekti ta praktichna realizatsiya v Ukraini, Svit finansiv. 2009. # 4. S. 44-53.
10. Мочерний С. В., Ларіна Я. С., Плахотнюк О. Я. Сутність фінансів у контексті економічних відносин. *Фінанси України*. 2005. № 3. С. 18.
Mocherniy S.V., Larina Ya.S., Plakhotnyuk O.Ya. Sutnist' finansiv u konteksti ekonomichnikh vidnosin. / *Finansi Ukraini*. – 2005. #3. S.18.
11. Кушинова Н. Г. Основні теоретичні підходи до визначення поняття фінансової політики. *Вісник Запорізького національного університету. Економічні науки*. 2010. № 2 (6). С. 216–223.
Kushinova N.H. Osnovni teoretichni pidkhodi do viznachennya ponyattya finansovoyi politiki. *Visnik Zaporiz'koho natsional'noho universitetu. Ekonomichni nauki* 2010. # 2. (6). S. 216-223.
12. Онишко С. В. Парадигмальні особливості сучасних трансформацій на фінансовому ринку.
Onishko S.V. Paradihmal'ni osoblivosti suchasnikh transformatsiy na finansovomu rinku.
13. Мельник П. В., Онишко С. В. Фінансова сфера: сутність, тенденції та пріоритети розвитку в Україні. *Науковий вісник Національного університету ДПС України*. 2009. № 1 (44). С. 9–17.
Mel'nik P.V., Onishko Sv. V. Finansova sfera: sutnist', tendentsiyi ta prioriteti rozvitku v Ukraini. *Naukoviy visnik Natsional'noho universitetu DPS Ukraini*. 2009. # 1 (44). S. 9-17.
14. Опарін В. М. Фінансова система України (теоретико-методологічні аспекти) : монографія. Київ : КНЕУ, 2005. 240 с.
Oparin V.M. Finansova sistema Ukraini (teoretiko-metodolohichni aspekti). *Monohrafiya*. K. : KNEU, 2005. 240 s.
15. Ковальчук С. В. Фінанси : навч. посібн. / С. В. Ковальчук, І. В. Форкун. Львів: «Новий світ-2000», 2006. 568 с.
Koval'chuk S.V. *Finansi: Navch. posibn.*, S.V.Koval'chuk, I.V.Forkun. – L`viv: «Noviy svit 2000», 2006. 568 s.
16. Реверчук С. К., Творидло Л. І. Особливості розвитку та державного регулювання ринку банківських послуг України в умовах цифровізації. *Економічний простір*. 2022. № 179. С. 12–18.
Reverchuk S.K., Tvoridlo L.I. Osoblivosti rozvitku ta derzhavnoho rehulyuvannya rinku bankiv'skikh posluh Ukraini v umovakh tsifrovizatsiyi. *Ekonomichniy prostir*. 2022. #179. S. 12–18.



Отримано: 08 вересня 2023 р.

Прорецензовано: 20 вересня 2023 р.

Прийнято до друку: 26 вересня 2023 р.

e-mail: buriachenko.andrii@kneu.edu.ua

ORCID-ідентифікатор: <https://orcid.org/0000-0002-7354-7491>

e-mail: botsman.yurii@kneu.edu.ua

ORCID-ідентифікатор: <https://orcid.org/0000-0002-4338-322X>

DOI: 10.25264/2311-5149-2023-30(58)-35-40

Буряченко А. С., Боцман Ю. О. Підвищення ролі банківських установ у розвитку ринку цінних паперів в Україні. *Наукові записки Національного університету «Острозька академія». Серія «Економіка»* : науковий журнал. Острог : Вид-во НаУОА, вересень 2023. № 30(58). С. 35–40.

УДК: 336.71

JEL-класифікація: G 21

Буряченко Андрій Євгенович,*доктор економічних наук, професор,**завідувач кафедри фінансів імені Віктора Федосова**Київського національного економічного університету імені Вадима Гетьмана***Боцман Юрій Олександрович,***аспірант кафедри фінансів імені Віктора Федосова**Київського національного економічного університету імені Вадима Гетьмана*

ПІДВИЩЕННЯ РОЛІ БАНКІВСЬКИХ УСТАНОВ У РОЗВИТКУ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УКРАЇНІ

У статті зазначено, що поняття ліквідності ринку цінних паперів має дещо інше значення проти поняття ліквідності цінних паперів і ліквідності банку, підприємства. Протягом багаторічних досліджень ліквідність ринку цінних паперів визначалася різними шляхами залежно від того, які його характеристики вивчалися. Визначено, що бізнес акумулює вільні грошові ресурси (заощадження) населення через інституційних інвесторів (пенсійні фонди, страхові компанії), комерційні банки, інвестиційні інститути тощо, перетворюючи їх на інвестиції. Обґрунтовано, що поняття ліквідності ринку в сучасних дослідженнях розглядається по відношенню до ринку окремого випуску цінних паперів, а його сутність фокусується на можливості швидкого укладання великої угоди (угоди з великим обсягом цінних паперів) та її вплив на ринкову ціну цінних паперів цього випуску, що склалася.

Ключові слова: ринок цінних паперів, інституційні інвестори, державні цінні папери, кредитно-грошова політика, емісія.

Andrii Buriachenko,*Doctor of Sciences (Economics), Professor,**Head of the Department of Finance named after Viktor Fedosov,**Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman***Yurii Botsman,***Postgraduate Student at the Department of Finance named after Viktor Fedosov,**Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman*

INCREASING THE ROLE OF BANKING INSTITUTIONS IN THE DEVELOPMENT OF THE SECURITIES MARKET IN UKRAINE

It is noted that the concept of liquidity in the securities market has a slightly different meaning compared to the concepts of liquidity in securities, banks, or enterprises. Over the years of research, the liquidity of the securities market has been defined in various ways, depending on the specific characteristics under examination. It has been established that businesses accumulate surplus monetary resources (savings) from the public through institutional investors such as pension funds, insurance companies, commercial banks, and investment institutes, converting these resources into investments. The government implements its credit and monetary policies through the issuance of state securities. Fiscal and monetary policies, in turn, serve as tools employed by the government to regulate the interactions of participants in the stock market. Overall, the economic policy of the state, as expressed in the balance between state investments and state consumption, plays a role in determining the wage levels in the public sector; influencing investment opportunities, business needs, and the level of savings among the population.

It is argued that in modern studies, the concept of market liquidity is considered in the context of a specific issuance of securities, with the primary focus on the ability to quickly complete a substantial transaction (involving a significant volume of securities) and its impact on the market price of the specific security issue in question. Moreover, the liquidity of a particular issuance of securities is somewhat interconnected with the overall liquidity of securities since the rapid completion of a substantial transaction with minimal impact on the market price is linked to the investor's ability to quickly sell the security at a reasonable cost. The market density of a specific security issue reveals how much the supply and demand prices (current quotations) of those securities deviate from the average market price. In a liquid market, there is only a minor

deviation between supply and demand prices, implying that significant transactions have limited influence on the market price. When determining market density, the spreads between bid and ask prices are often employed, which represent the difference between the asking (selling) and bidding (buying) prices of a specific security issue (the asking price is higher than the bidding price). Generally, the smaller the spread between bid and ask prices, the more liquid the market is, particularly when there is a substantial number of bid submissions.

Keywords: securities market, institutional investors, government securities, credit and monetary policy, emission.

Постановка проблеми. Поняття ліквідності ринку цінних паперів має дещо інше значення проти поняття ліквідності цінних паперів і ліквідності банку, підприємства. Протягом багаторічних досліджень ліквідність ринку цінних паперів визначалася різними шляхами залежно від того, які його характеристики вивчалися. У перших наукових працях вона розглядалася як волатильність ринкових цін або наявність можливості негайно укласти угоду. Подальші дослідження переважно фокусувалися на чинниках, які впливають на ціну укладання угоди і частку транзакційних витрат. Більш сучасні теорії ліквідності ринків, наприклад, роботи А. С. Кайла та М. Харріс, вже містять такі поняття, як «вартість зміни позицій (щільність)», «обсяг угоди або обсяг заявок, необхідний для зміни ринкової ціни (глибина)» і «період часу, необхідний для відновлення цінової рівноваги після зміни ціни, викликані укладанням великої угоди (стійкість)». У деяких дослідженнях наголошувалося, що ліквідний ринок – це ринок, на якому завжди існує ціна попиту та ціна пропозиції, причому спреди між ними досить малі, і невеликі угоди можуть бути укладені негайно з мінімальним впливом на ціну.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. В зарубіжній та українській економічній літературі існує цілий ряд досліджень щодо ринку цінних паперів та підвищення ролі банківських установ, факторів їх розвитку, взаємозв'язку з рівнем економічного зростання та ін. Зокрема, вищезгадані питання висвітлюються в працях таких вітчизняних економістів: Л. Алексєєнко, О. Барановського, В. Гейця, А. Даніленка, В. Корнєєва, О. Мозгового, А. Мороза, О. Руда та багатьох інших дослідників. Тим самим зберігається потреба у вивченні особливостей підвищення ролі банківських установ у розвитку ринку цінних паперів в Україні.

Мета і завдання дослідження: дослідити значення особливостей підвищення ролі банківських установ у розвитку ринку цінних паперів в Україні, визначити позитивні та негативні впливи на функціонування банківської системи в умовах глобалізації та транснаціоналізації світової економіки.

Виклад основного матеріалу. Бізнес акумулює вільні грошові ресурси (заощадження) населення через інституційних інвесторів (пенсійні фонди, страхові компанії), комерційні банки, інвестиційні інститути тощо, перетворюючи їх на інвестиції. Держава шляхом емісії державних цінних паперів здійснює свою кредитно-грошову політику. Фіскальна та кредитно-грошова політики, у свою чергу, є інструментами держави щодо регулювання взаємовідносин учасників фондового ринку. Загалом економічна політика держави, яка виражається в балансі державних інвестицій та державного споживання, визначенні рівня заробітної плати в державному секторі, впливає на інвестиційні можливості та потреби бізнесу, а також на рівень заощаджень населення.

Взаємодія бізнесу та населення відбувається в умовах регулюючої ролі держави. Публічна модель такої взаємодії представлена на рис. 1.

Поняття ліквідності ринку в сучасних дослідженнях розглядається по відношенню до ринку окремого випуску цінних паперів, а його сутність фокусується на можливості швидкого укладання великої угоди (угоди з великим обсягом цінних паперів) та її вплив на ринкову ціну цінних паперів цього випуску, що склалася [1]. У той самий час ліквідність ринку окремого випуску цінних паперів певною мірою взаємозалежна з ліквідністю цінних паперів, оскільки швидке укладання великої угоди з мінімальним впливом на ринкову ціну взаємозалежне з можливістю інвестора швидко і без істотних витрат продати цінний папір.

Розгляд ліквідності ринків окремих випусків цінних паперів найбільш доцільно на ринку корпоративних цінних паперів, оскільки на ньому випуски емітовані різними компаніями, а значить мають різні кредитні ризики. У той самий час над ринком державних цінних паперів зазвичай є один емітент – держава. Отже, при формуванні власного портфеля учасникам ринку державних облігацій не доводиться аналізувати та порівнювати фінансовий стан та кредитоспроможність різних емітентів, що дозволяє говорити про сукупність ринків різних випусків як про єдиний ринок.

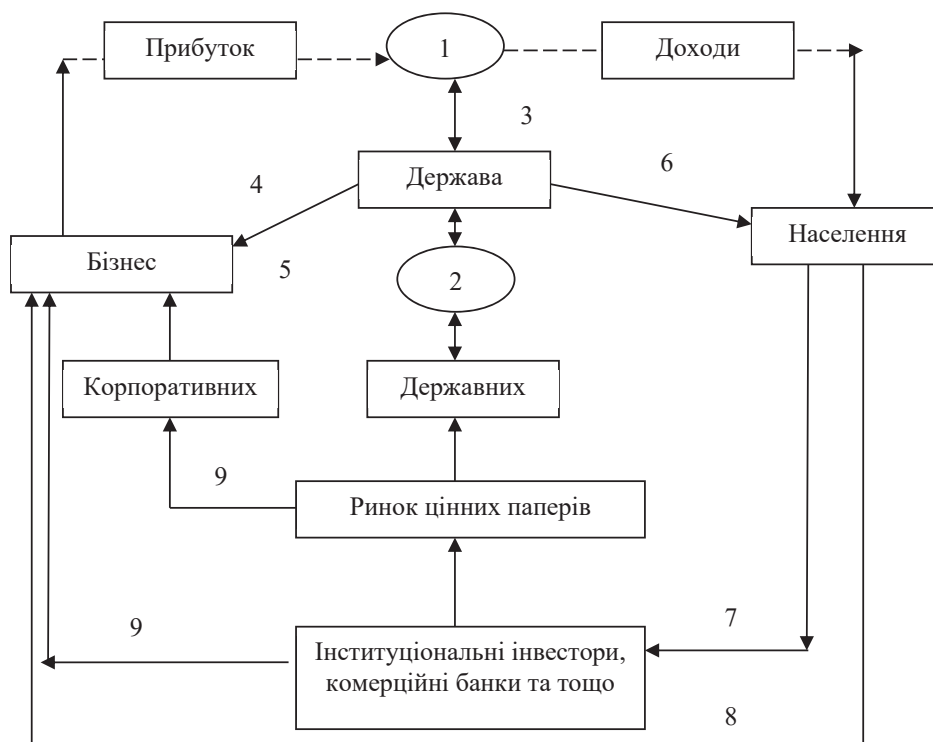


Рис. 1. Публічна модель взаємовідносин бізнесу, населення та держави на ринку цінних паперів в Україні

Джерело: розроблено автором.

- 1 – фінансова політика держави;
- 2 – кредитно-грошова політика;
- 3 – податки;
- 4 – державні інвестиції;
- 5 – державне споживання;
- 6 – заробітна плата державним службовцям;
- 7 – заощадження;
- 8 – споживання;
- 9 – інвестиції.

Понад те, на ринках державних цінних паперів розвинених країн часто використовується механізм взаємозамінності фінансових інструментів (fungibility) [2, с. 173]. Він надає учасникам можливість укладання угоди на зазначену у заявці суму коштів із державними облігаціями із групи взаємозамінних випусків, а чи не з певним випуском цінних паперів. При цьому учасник ринку наперед не знає, державні облігації яких саме випусків із групи взаємозамінних випусків будуть предметом угоди. Той самий механізм також застосовується під час укладання угод на зворотній основі, зокрема угод РЕПО, де як забезпечення (general collateral) використовуються взаємозамінні державні облігації [3]. Таким чином, формуються цілі ринки взаємозамінних фінансових інструментів, які є сегментами ринку державних цінних паперів. Отже, вивчення ліквідності ринку загалом найактуальніше на ринку державних цінних паперів.

У зв'язку з цим можна сформулювати таке визначення ліквідного ринку державних цінних паперів: «Ліквідний ринок державних цінних паперів – це ринок, де учасники можуть швидко укласти угоди з великими обсягами державних цінних паперів різних випусків без значного впливу на ринкові ціни, що склалися». При цьому оцінка впливу укладених угод береться стосовно не до ціни облігацій одного випуску, а до ринкових цін різних випусків державних цінних паперів, що склалися.

Відповідно до сучасних теорій, дослідження ліквідності ринку окремого випуску цінних паперів відбувається за такими напрямками: аналіз глибини (depth), щільності (tightness) та стійкості (resiliency) ринку [4, с. 89]. Глибина ринку окремого випуску цінних паперів відбиває кількість цінних паперів цього випуску, з яким можуть бути укладені угоди за поточною ціною. Розрахувати її можна одним із двох способів:

- як обсяг укладених угод із цінними паперами цього випуску;



- як кількість заявок щодо цього випуску цінних паперів у торговій системі у певний момент часу.

Обидва способи визначення глибини ринку певного випуску цінних паперів характеризують ступінь легкості укладання великої угоди, і навіть її на ринкову ціну. Ринки, що мають більшу глибину, як правило, є більш ліквідними. Отже, щодо глибини ринку слід розглядати як укладені угоди, а й потенційні потреби учасників, які знаходять свій відбиток обсягом виставлених заявок.

Щільність ринку певного випуску цінних паперів показує, наскільки ціни попиту та пропозиції (поточні котирування) цінних паперів цього випуску відхиляються від середньої ринкової ціни. На ліквідному ринку спостерігається незначне відхилення цін попиту та пропозиції, а значить укладання великих угод не робить сильного впливу на зміну ринкової ціни. При визначенні щільності ринку найчастіше використовуються спреди між цінами попиту та пропозиції – різниця між цінами пропозиції (продажу) та попиту (купівлі) цінних паперів певного випуску (ціна пропозиції вища за ціну попиту) [5, с. 118]. Загалом, що менше спред між цінами попиту та пропозиції, то ліквідніше ринок (за наявності значного обсягу виставлених заявок).

Стійкість ринку певного випуску цінних паперів є індикатором швидкості відновлення нормальних ринкових умов (таких як ціни, обсяги угод та спреди) після здійснення угоди, що викликала зміну ринкової ціни в процесі торгів стосовно середньозваженої ціни на поточний час. Отже, вона відображає вплив укладених угод на ринкову ціну та здатність ринку до абсорбування їх результатів. Крім того, стійкість ринку дає уявлення про потенційну глибину ринку цього випуску цінних паперів, яке не може бути отримане лише з розрахунку обсягу виставлених заявок та торгових оборотів. Стійкість ринку певного випуску цінних паперів визначається:

– або як швидкість усунення зміни в цінах, які були викликані укладанням угоди;

– або як швидкість, з якою дисбаланс у потоках заявок на купівлю та продаж цінних паперів буде усунена.

Отже, швидкість скорочення спреду між цінами попиту та пропозиції та волатильність спреду між цінами попиту та пропозиції можуть бути інтерпретовані як стійкість ринку окремого випуску цінних паперів. Очевидно, що висока швидкість відновлення нормальних ринкових умов після укладання великої угоди є атрибутом ліквідного ринку.

Результати досліджень глибини, щільності та стійкості ринків різних випусків цінних паперів можуть сильно відрізнятися від ринку до ринку. Вони можуть бути дуже інформативними на одному ринку, але не повністю відбивати ситуацію на іншому [6]. Крім того, не завжди спостерігається їхня односпрямована зміна: збільшення глибини ринку певного випуску цінних паперів може супроводжуватися погіршенням його щільності тощо.

Напрями дослідження ліквідності ринку окремого випуску цінних паперів можна інтерпретувати стосовно ринку державних цінних паперів загалом чи окремим його сегментам.

І тут глибина ринку державних цінних паперів відбиває загальна кількість державних облігацій різних випусків, із якими може бути укладено угоди при поточному рівні ринкових цін. Чим більша глибина цього ринку, тим ліквідними він, як правило, є.

Щільність ринку державних цінних паперів показує, наскільки в середньому ціни попиту та пропозиції (поточні котирування) щодо державних облігацій різних випусків відхиляються від середніх ринкових цін. На ліквідному ринку спостерігається незначне середнє відхилення цін попиту та пропозиції, а значить укладання великих угод не надає сильного впливу на ринкові ціни, що склалися.

Стійкість ринку державних облігацій аналогічно стійкості ринку певного випуску цінних паперів є індикатором швидкості відновлення нормальних ринкових умов після вчинення правочину, проте не по одному фінансовому інструменту, а в середньому по ринку [7, с. 129]. Отже, вона відображає вплив укладених угод на ринкові ціни, що склалися, і здатність ринку до абсорбування їх результатів. Очевидно, що висока швидкість відновлення нормальних ринкових умов після укладання великих угод є атрибутом ліквідного ринку державних цінних паперів.

У зв'язку з тим, що оцінка ліквідності ринку державних цінних паперів або окремих його сегментів може здійснюватися за напрямками, закладеними при аналізі ліквідності ринку окремого випуску цінних паперів, кількісні показники, що вимірюють глибину, щільність та стійкість ринку окремого випуску цінних паперів, можна використовувати стосовно ринку державних цінних паперів загалом чи окремим його сегментам.

В цей час існує чимало кількісних показників, що характеризують глибину, щільність та стійкість ринку окремого випуску цінних паперів. Однак жоден з них не в змозі повністю відобразити його існуючу ліквідність, оскільки вона охоплює безліч різноманітних аспектів стану ринку.

Кількісні показники можна віднести або до статичних, або динамічних. Багато досліджень здебільшого були сфокусовані на статичних аспектах і розглядали такі показники як торговельний оборот, кількість укладених угод та спреда між цінами попиту та пропозиції. Проте де вони відбивають ні ступінь впливу укладання великої угоди ринкові ціни, ні швидкість відновлення нормальних ринкових умов після її укладання.

На відміну від них, динамічні показники можуть дати більш чітке уявлення про вплив ліквідності на цінову функцію ринку окремого випуску цінних паперів (функцію визначення ринкової ціни). До них належать коефіцієнт впливу на ринок, коефіцієнт стійкості ринку та волатильність спреда між цінами попиту та пропозиції. Ці показники відбивають вплив укладених угод ринку.

Висновки. В результаті проведеного дослідження можна зробити такі основні висновки:

1. З низки особливостей, властивих ринку державних цінних паперів, досить актуальним є розгляд ліквідності не ринків окремих випусків цінних паперів, а ринку державних цінних паперів загалом. У зв'язку з цим сформульовано визначення ліквідного ринку державних цінних паперів, суть якого полягає в тому, що учасники ринку можуть швидко укласти угоди з великими обсягами державних цінних паперів різних випусків без значного впливу на ринкові ціни, що склалася, при цьому оцінка впливу укладених угод береться стосовно не до ціни облігацій одного випуску, а до ринкових цін різних випусків державних цінних паперів, що склалася.

2. Оцінюючи ліквідності ринку державних цінних паперів, є доцільним аналіз таких показників глибини, щільності та стійкості ринку:

✓ глибина ринку:

- торговий обіг;
- кількість укладених угод;
- обсяг (ємність) ринку;
- коефіцієнт оборотності;
- сума зарезервованих коштів;
- обсяг виставлених заявок;

✓ щільність ринку:

- спред між цінами попиту та пропозиції;

✓ стійкість ринку:

- коефіцієнт впливу на ринок;
- коефіцієнт стійкості ринку;
- волатильність спреда між цінами попиту та пропозиції.

3. Уточнено в частині агрегування даних методи розрахунку таких показників, як обсяг виставлених заявок, спред між цінами попиту та пропозиції, коефіцієнт впливу на ринок та коефіцієнт стійкості ринку стосовно ринку державних цінних паперів загалом. На основі економічного змісту глибини, щільності та стійкості ринку пропонується розраховувати:

– обсяг виставлених заявок як сумарний обсяг виставлених заявок з усіх випусків державних облігацій, що відбиває сукупний попит та пропозицію над ринком;

– спред між цінами попиту та пропозиції як середнє арифметичне спредів між цінами попиту та пропозиції по всіх випусках державних облігацій, що показує середні витрати учасника під час укладання угоди з державними цінними паперами;

– коефіцієнт на ринок і коефіцієнт стійкості ринку як середнє арифметичне цих коефіцієнтів за всіма випусками державних облігацій, що відбиває середню швидкість відновлення над ринком нормальних ринкових умов після вчинення угоди.

4. Точний розрахунок показників ліквідності може бути здійснений лише на основі даних про основний режим торгів на ринку без розгляду періоду закриття та позасистемної сесії, що спричинено особливостями ціноутворення на цьому ринку.

Література:

1. Про затвердження Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України: Наказ Міністерства економічного розвитку та торгівлі України від 29.10.2013 р. №1277. URL: http://cct.com.ua/2013/29.10.2013_1277.htm (дата звернення: 16.08.2023).

Pro zatverdzeny metodychnyh rekomendacij chodo rozrahnyku rivnya ekonomichnoi bezpeky Ukrainy: Nakaz Ministerstva ekonomichnogo rozvytku ta torgivli Ukrainy vid 29.10.2013 #1277. URL: http://cct.com.ua/2013/29.10.2013_1277.htm (2023, August, 16).

2. Мозговий О. М., Оболенська Т. Є., Мусієць Т. В. Міжнародні фінанси : навчальний посібник. КНЕУ, 2005. 557 с.



Mozgovyi, O.M., Obolenska, T.Ye., Muciyes, T.V. (2005). Mizhnarodni financy [International finances]. Navchal'nyi posibnyk KNEU [Tutorial KNEU], 557. [in Ukrainian]

3. Муравська Н. Кредитні канікули під час війни: умови та хитрощі банків. *Юридична газета online*. 2022. URL: <https://yur-gazeta.com/dumka-eksperta/kreditni-kanikuli-pid-chas-viyni-umovi-ta-hitroshchi-bankiv.html> (дата звернення: 14.08.2023).

Muravs'ka, N. (2022) Kredytni kanikuly pid chas viyny: umovy ta khytroshchi bankiv [Credit holidays during the war: conditions and tricks of banks]. *Yurydychna hazeta online* [Law newspaper online], 13.05. < <https://yur-gazeta.com/dumka-eksperta/kreditni-kanikuli-pid-chas-viyni-umovi-ta-hitroshchi-bankiv.html> > [in Ukrainian] (2023, August, 14)

4. Моделивання економічної безпеки: держави, регіону, підприємства : монографія / Геєць В. М., Кизим М. О., Клебанова Т. С., Черняк О. І. та ін. Харків : ВД «Інжек», 2006. 240 с.

Modeliuvannia ekonomichnoi bezpeky: derzhavy, rehionu, pidpriemstva: monohrafiia [Modeling economic security: state, region, enterprise: monograph]. Kharkiv: VD «Inzhek», 2006. 240 p. [in Ukrainian]

5. Калач Г. М. Фінансова безпека держави в умовах глобалізації. *Науковий вісник Національної академії державної податкової служби України*. 2004. № 4 (26). С. 115–120.

Kalach, H.M. (2004). Finansova bezpeka derzhavy v umovakh hlobalizatsii. [Financial security of the state in the conditions of globalization]. *Naukovyi visnyk Natsionalnoi akademii derzhavnoi podatkovoi sluzhby Ukrainy*. [Scientific Bulletin of the National Academy of the State Tax Service of Ukraine], 4 (26), 115-120. [in Ukrainian]

6. Миколайчук А. Б. Методичний підхід до прогнозування рівня фінансової безпеки держави в системі моніторингу. *Вісник економіки транспорту і промисловості*. 2012. № 38. С. 32.

Mykolaichuk, A.B. (2012). Metodychnyi pidkhid do prohnnozuvannia rivnia finansovoi bezpeky derzhavy v systemi monitorynhu. [Methodical approach to forecasting the level of financial security of the state in the monitoring system]. *Visnyk ekonomiky transportu i promyslovosti*. [Herald of the economy of transport and industry], 38, 32. [in Ukrainian]

7. Онищенко С. В. Фінансова глобалізація як складний інтегрований об'єктивний процес. *Проблеми і перспективи економіки та управління*. 2016. № 4 (48). С. 126–135.

Onyshchenko, S.V. (2016). Finansova hlobalizatsiia yak skladnyi intehrovanyi obiektyvnyi protses. [Financial globalization as a complex integrated objective process]. *Problemy i perspektyvy ekonomiky ta upravlinnia*. [Problems and prospects of economics and management], 4(48), 126-135. [in Ukrainian].



Отримано: 08 вересня 2023 р.

Прорецензовано: 19 вересня 2023 р.

Прийнято до друку: 21 вересня 2023 р..

e-mail: a.vilchinsky@gmail.com

ORCID-ідентифікатор: <https://orcid.org/0009-0009-0410-4732>

DOI: 10.25264/2311-5149-2023-30(58)-41-48

Вільчинський О. М. Напрями підвищення ефективності державної фінансової політики активізації інвестиційної діяльності в умовах діджиталізації. *Наукові записки Національного університету «Острозька академія». Серія «Економіка» : науковий журнал*. Острого: Вид-во НаУОА, вересень 2023. № 30(58). С. 41–48.

УДК: 336.71:330.322

JEL-класифікація: G32, G18, F21, O16.

Вільчинський Олександр Миколайович,

здобувач, Державний податковий університет,
головний спеціаліст відділу економічного розвитку та інвестицій
Бучанської міської ради

НАПРЯМИ ПІДВИЩЕННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ ДЕРЖАВНОЇ ФІНАНСОВОЇ ПОЛІТИКИ АКТИВІЗАЦІЇ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ В УМОВАХ ДІДЖИТАЛІЗАЦІЇ

З метою підвищення ефективності державної фінансової політики активізації інвестиційної діяльності в умовах діджиталізації запропоновано ряд практичних рекомендацій, які у своїй сукупності забезпечили розробку модулю «Автоматизація державної фінансової політики активізації інвестиційної діяльності», що структурно складається з двох компонент та описується картою аналітичних фільтрів, казуальними та інформаційно-технологічними алгоритмами, а також схемами процесних і функціональних зв'язків. Практична реалізація розробленого модуля «Автоматизація державної фінансової політики активізації інвестиційної діяльності» забезпечить поліпшення оперативності, економічну обґрунтованість через мінімізацію використовуваних ресурсів (фінансових, трудових тощо) та підвищить ефективність формування та реалізації державної фінансової політики активізації інвестиційної діяльності в Україні через мінімізацію корупційних ризиків.

Ключові слова: політика, діджиталізація, державна фінансова політика, активізація інвестиційної діяльності.

Oleksandr Vilchynskyi,

PhD student, State Tax University,
Chief Specialist of the Department of Economic Development and Investment, Bucha City Council

DIRECTIONS FOR IMPROVING THE EFFECTIVENESS OF THE STATE FINANCIAL POLICY OF INTENSIFICATION INVESTMENT ACTIVITY IN THE CONTEXT OF DIGITALIZATION

The development of Ukraine's economy, especially during the war and post-war reconstruction, requires the most efficient use of limited financial resources. The institutional demand of the society for prompt adjustment of the economy to meet military needs in times of war and to ensure the fastest possible pace of economic recovery in the post-war period requires the state to increase the efficiency of the state financial policy of intensification investment activity in accordance with the current dynamically changing requirements of the present. The problem of the state's stimulating influence on the economy in order to intensification investment activity in the country is constantly in the field of view of scientists and practitioners. One of the most effective areas of realization of such influence is the financial policy of the state. The issues of formation and implementation of the state financial policy of intensification of investment activity in the context of digitalization are unexplored, relevant and require scientific understanding.

The aim of the article is to improve the efficiency of formation and implementation of the State financial policy of intensification of investment activity in the context of digitalization. To date, a prerequisite for modernizing the State financial policy of intensification investment activity is to take into account the demands and opportunities for digitalization of economic and management processes.

In order to increase the efficiency of the State financial policy of intensification investment activity in the context of digitalization, a number of practical recommendations are proposed, which together ensured the development of the module "Automation of the State financial policy of intensification investment activity", which structurally consists of two components and is described by a map of analytical filters, casual and information technology algorithms, as well as schemes of process and functional links. The practical implementation of the developed module "Automation of the State Financial Policy of intensification of Investment Activity" will improve efficiency, economic feasibility by minimizing the resources used (financial, labor, etc.) and increase the efficiency of the formation and implementation of the state financial policy of intensification of investment activity in Ukraine by minimizing corruption risks.

Keywords: policy, digitalization, state financial policy, intensification of investment activity.

Постановка проблеми. Проблематика стимулюючого впливу держави на економіку з метою активізації інвестиційної діяльності в Україні постійно перебуває в полі зору науковців та практиків. Однією із найбільш дієвих сфер реалізації такого впливу є фінансова політика держави.

Розвиток інформаційних технологій створив ситуацію, за якої автоматизація є необхідною передумовою підвищення ефективності будь-яких управлінських процесів, зокрема й процесів формування та реалізації державної фінансової політики активізації інвестиційної діяльності в Україні.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. На сьогоднішній день як в науці, так і на практиці досить ґрунтовно пропрацьовано питання, пов'язані з реалізацією основних функцій управління (облік, аналіз, контроль тощо) на рівні суб'єктів господарювання в умовах діджиталізації. Серед комплексних досліджень з наведеної проблематики відзначимо монографії «Автоматизація бухгалтерського обліку, контролю, аналізу та аудиту» (В. П. Завгородній, 1998 р.) [2], «Автоматизація оперативного обліку та контролю міжнародних економічних операцій» (Ю. А. Кузьмінський, 2001 р.) [6], «Комп'ютеризовані системи і технології видавничо-поліграфічних виробництв» (О. І. Пушкар, 2011 р.) [5], «Розвиток бухгалтерського обліку в умовах глобалізації та інформатизації суспільства» (Г. М. Давидов, 2017 р.) [9], «Комп'ютерно-комунікаційна форма обліку» (В. В. Муравський, 2018 р.) [8] та «Бухгалтерський облік та оподаткування в умовах застосування інформаційних технологій: теорія і практика» (В. О. Осмятченко, Ю. І. Мискін, Я. О. Ізмайлов та ін., 2020 р.) [1]. У контексті ж застосування інформаційних технологій на макроекономічному рівні наукових напрацювань значно менше.

Мета дослідження: підвищити ефективність формування та реалізації державної фінансової політики активізації інвестиційної діяльності в умовах діджиталізації.

Виклад основного матеріалу. На сьогоднішній день обов'язковою умовою модернізації державної фінансової політики активізації інвестиційної діяльності є врахування запитів і можливостей діджиталізації економічних та управлінських процесів.

Серед комплексних монографій варто звернути увагу на такі роботи: «Електронне урядування в інформаційному суспільстві» [4], «Перспективи розвитку інформаційно-комунікаційних технологій і штучного інтелекту в економіках країн світу та України» [3] та «Смарт-промисловість в епоху цифрової економіки: перспективи, напрями і механізми розвитку» [10]. У контексті ж автоматизації процесів, пов'язаних з фінансовою політикою держави, окремої уваги заслуговують дослідження Ю. І. Мискіна, який запропонував «холодніший модуль «Управління бюджетною політикою» для програмних продуктів з автоматизації управлінського процесу, який забезпечує адаптацію вітчизняної бюджетної політики до сучасних вимог діджиталізації технологічних процесів» [7].

Питання ж формування та реалізації державної фінансової політики активізації інвестиційної діяльності в умовах діджиталізації є недослідженими, актуальними і потребують наукового осмислення.

Ефективне впровадження автоматизації формування та реалізації державної фінансової політики активізації інвестиційної діяльності передбачає належну інтеграцію інформаційно-методичного, технічного, юридичного та кадрового забезпечення у межах використовуваного програмного забезпечення.

Інформаційно-методичне забезпечення передбачає наявність чітко визначених джерел отримання вхідної інформації, технології її фіксації і схеми руху, методу обробки та форму кінцевого відображення.

Технічне забезпечення охоплює сукупність технічних засобів та інформаційних комунікацій, які дозволяють у повній мірі реалізувати потенціал програмного забезпечення.

Юридичне забезпечення передбачає здійснення організації та практичної реалізації автоматизації державної фінансової політики активізації інвестиційної діяльності у відповідності до вимог чинного законодавства.

Кадрове забезпечення проявляється через формалізацію та дотримання вимог до працівників, що будуть безпосередньо взаємодіяти з програмними продуктами.

Аналіз сучасного програмного забезпечення автоматизації управління у контексті їх функціональних можливостей дозволив удосконалити їх класифікацію (табл. 1.1).

Так, за класифікаційною ознакою «придатність до автоматизації процесів формування та реалізації державної фінансової політики активізації інвестиційної діяльності» усі програмні продукти поділено на два види:

- 1) ті, що функціонально дозволяють автоматизувати процеси формування та реалізації державної фінансової політики активізації інвестиційної діяльності;
- 2) ті, що функціонально не дозволяють автоматизувати процеси формування та реалізації державної фінансової політики активізації інвестиційної діяльності.

При цьому варто звернути увагу, що до групи програмного забезпечення, що функціонально дозволяють автоматизувати процеси формування та реалізації державної фінансової політики активізації

інвестиційної діяльності належать ERP-системи, які: по-перше, не мають модуля з автоматизації державної фінансової політики активізації інвестиційної діяльності, а по-друге, спроможні у межах розширення власної модульної структури автоматизувати будь-які управлінські процеси, зокрема на макроекономічному рівні.

Таблиця 1.1

Класифікація програмних продуктів за ознакою «придатність до автоматизації процесів формування та реалізації державної фінансової політики активізації інвестиційної діяльності»

Види програмних продуктів	Приклади програмних продуктів
Функціонально дозволяють автоматизувати процеси формування та реалізації державної фінансової політики активізації інвестиційної діяльності	1С:ERP
	Acumatica
	BAS ERP
	Epicor ERP
	ERPNext
	MFG/PRO
	MS Dynamics ERP
	Odoo
	Oracle ERP
	Oracle NetSuite
	Sage Intacct
	SAP ERP
	Tend ERP
	A5 ERP
	ІНТАЛЕВ: Корпоративний менеджмент
Універсал 7 ERP	
Інші ERP системи	
Функціонально не дозволяють автоматизувати процеси формування та реалізації державної фінансової політики активізації інвестиційної діяльності	Accounting information system
	Advanced Financial Statement Analysis
	Alcar Strategic Financial Planning System
	Bookkeeper
	Business Insight
	CRM Salesforce
	Customer Relationship Management
	Decision Support System
	Dilovod
	Fin Expert
	FIT-Бюджет
	Forecast Expert
	GrossBee
	IFS Applications
	IT-Enterprise
	Marketing Optimization
	MASTER: Бухгалтерія
	Project Expert
	QUINCEFIN
	SMARTFIN.UA
	Tinmap
	АБ Офіс
	Дебет Плюс
Універсал	
Інші програмні продукти	

Джерело: складено автором.

Тому актуальним постає питання розробки модуля автоматизації процесів формування та реалізації фінансової політики активізації інвестиційної діяльності.

Структурно модуль «Автоматизація державної фінансової політики активізації інвестиційної діяльності» пропонується розробити на основі двох компонент. Перша компонента «Формування стратегії» міститиме такі елементи: горизонт управління, стратегічні цілі, вектор стратегічних цілей, вектор стану, вектор похибки, каскадування та управлінські заходи. Друга ж компонента «Реалізація стратегії» буде мати два елементи: звітність та оцінка ефективності. Структуру запропонованого модулю «Автоматизація

державної фінансової політики активізації інвестиційної діяльності» з ідентифікацією причинно-наслідкових зв'язків у розрізі цільової спрямованості процесів формування та реалізації фінансової політики активізації інвестиційної діяльності наведено на рис. 1.1.

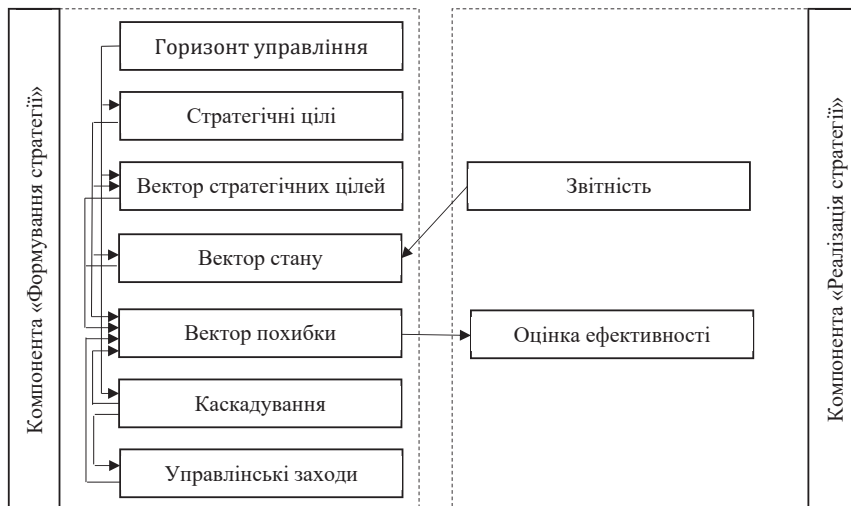


Рис. 1.1. Структура модулю «Автоматизація державної фінансової політики активізації інвестиційної діяльності» у розрізі цільової спрямованості

Джерело: складено автором.

Враховуючи, що автоматизація будь-якого процесу насамперед здійснюється з метою поліпшення його ефективності, що досягається за рахунок підвищення оперативності, у контексті запропонованого нами модулю «Автоматизація державної фінансової політики активізації інвестиційної діяльності» важливою є розробка фільтрів, які спрямовані на оптимізацію часу між інформаційним запитом та отриманням звітної релевантної інформації.

До таких фільтрів пропонується зарахувати три критерії: часовий період, стратегічна ціль та показник.

Наочно карту аналітичних фільтрів модулю «Автоматизація державної фінансової політики активізації інвестиційної діяльності» у розрізі структурних компонент представлено на рис. 1.2.

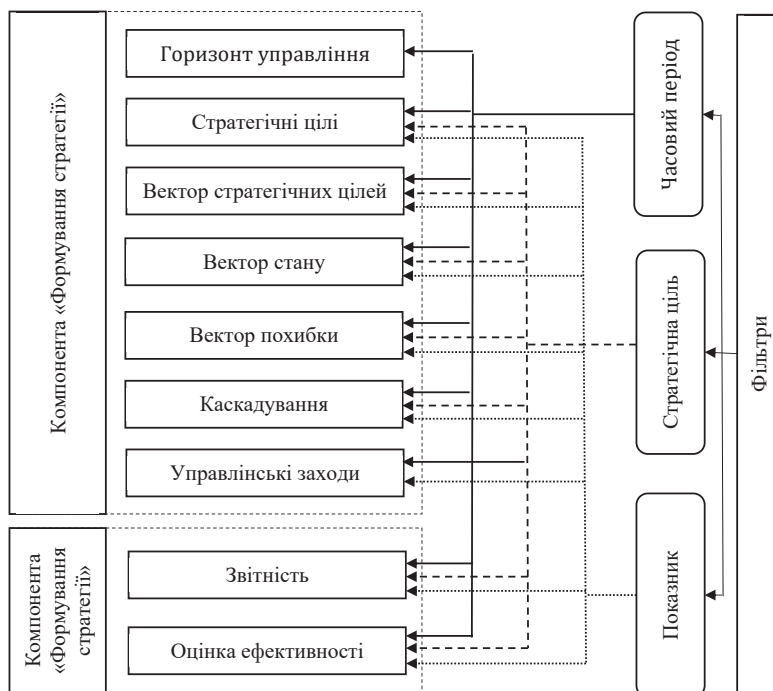


Рис. 1.2. Карта аналітичних фільтрів модулю «Автоматизація державної фінансової політики активізації інвестиційної діяльності»

Джерело: складено автором.

З рисунку видно, що такий критерій як часовий період застосовується до всіх елементів структурних компонент модулю «Автоматизація державної фінансової політики активізації інвестиційної діяльності». У той же час такі фільтри як стратегічна ціль та показник застосовується до всіх елементів, окрім одного – горизонту управління.

Розкривши в цілому структуру модулю «Автоматизація державної фінансової політики активізації інвестиційної діяльності» перейдемо до характеристики кожної з його структурних компонент. Так, компонента «Формування стратегії», яка складається з семи елементів, характеризується консеквентним рухом між останніми у напрямку формування стратегії державної фінансової політики активізації інвестиційної діяльності в Україні. При цьому зв'язки між елементами компоненти «Формування стратегії» мають каузальний характер і наочно відображені на рис. 1.3.



Рис. 1.3. Схема каузальних алгоритмів між елементами компоненти «Формування стратегії» модулю «Автоматизація державної фінансової політики активізації інвестиційної діяльності»

Джерело: складено автором.

За логікою каузальних зв'язків елементи компоненти «Формування стратегії» можна умовно поділити на два блоки. До першого належать п'ять елементів (горизонт управління, стратегічні цілі, вектор стратегічних цілей, каскадування та управлінські заходи), які є базовими і не піддаються оперативним змінам. Другий блок формують елементи, які характеризуються змінністю. До них належать вектор стану та вектор похибки. Саме ці елементи є критерієм, в якому формалізується цільова спрямованість державної фінансової політики активізації інвестиційної діяльності у межах конкретної сформованої стратегії. Аналіз каузальних алгоритмів між елементами компоненти «Формування стратегії» модулю «Автоматизація державної фінансової політики активізації інвестиційної діяльності» дозволяє описати компоненту «Формування стратегії» з позиції процесного підходу. Відтак, схема процесних зв'язків між елементами компоненти «Формування стратегії» модулю «Автоматизація державної фінансової політики активізації інвестиційної діяльності» наведена на рис. 1.4.

З рисунку видно, що компонента «Формування стратегії» складається з чітко впорядкованих у контексті послідовності здійснення елементів, які у своїй сукупності підпорядковані розробці стратегії державної фінансової політики активізації інвестиційної діяльності.

Більш того, в межах схеми процесних зв'язків між елементами компоненти «Формування стратегії» охарактеризовано алгоритми їх практичної формалізації (вибір часових рамок, ручне внесення, автоматизований розрахунок та деталізація із використанням методів екстраполяції тренду на основі кореляційно-регресійного аналізу і експертного оцінювання).

Компонента «Реалізація стратегії» модулю «Автоматизація державної фінансової політики активізації інвестиційної діяльності» спрямована на автоматизацію контролю ефективності державної фінансової політики активізації інвестиційної діяльності і складається із двох елементів: звітність та оцінка ефективності.

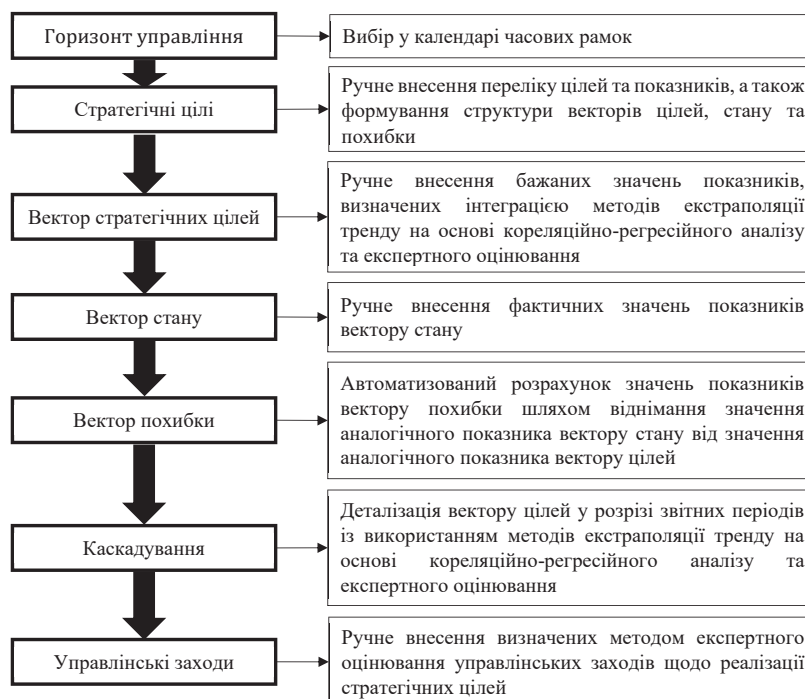


Рис. 1.4. Схема процесних зв'язків між елементами компоненти «Формування стратегії» модулю «Автоматизація державної фінансової політики активізації інвестиційної діяльності»

Джерело: складено автором.

Деталізація елементів компоненти «Реалізація стратегії» модулю «Автоматизація державної фінансової політики активізації інвестиційної діяльності» досягається за рахунок застосування аналітичних фільтрів, які дозволяють отримати такі результати:

- звітність щодо реалізації стратегії в цілому за звітний період;
 - звітність щодо стану досягнення конкретної стратегічної цілі за звітний період;
 - звітність щодо стану досягнення бажаного значення конкретного показника за звітний період;
 - оцінку ефективності реалізації стратегії в цілому за звітний період;
 - оцінку ефективності досягнення конкретної стратегічної цілі за звітний період;
 - оцінку ефективності досягнення бажаного значення конкретного показника за звітний період
- (рис. 1.5).

При цьому варто відзначити, що оцінка ефективності здійснюється суто на основі складеної звітності, а у процесі її порівняння значень її показників із значеннями показників вектором стану. По суті мова йде про те, що основою для оцінки ефективності державної фінансової політики активізації інвестиційної діяльності є вектор похибки.

Відтак особливої уваги потребує місце вектору похибки у моделі інформаційно-технологічних алгоритмів між елементами компоненти «Реалізація стратегії» модулю «Автоматизація державної фінансової політики активізації інвестиційної діяльності» (рис. 1.6).

Схема інформаційно-технологічних алгоритмів між елементами компоненти «Реалізація стратегії» чітко ідентифікує місце вектору похибки: звітність є основою його для складання, а він, у свою чергу, є базисом для здійснення оцінки ефективності державної фінансової політики активізації інвестиційної діяльності в цілому і у розрізі аналітичних фільтрів.

При цьому елемент «Звітність» компоненти «Реалізація стратегії» модулю «Автоматизація державної фінансової політики активізації інвестиційної діяльності» передбачає ручне внесення фактичних даних у вектор стану звітного періоду (у розрізі аналітичних фільтрів це будуть «Вектор стану стратегії в цілому за звітний період», «Вектор стану конкретної стратегічної цілі за звітний період» та «Вектор стану конкретного показника за звітний період» відповідно).

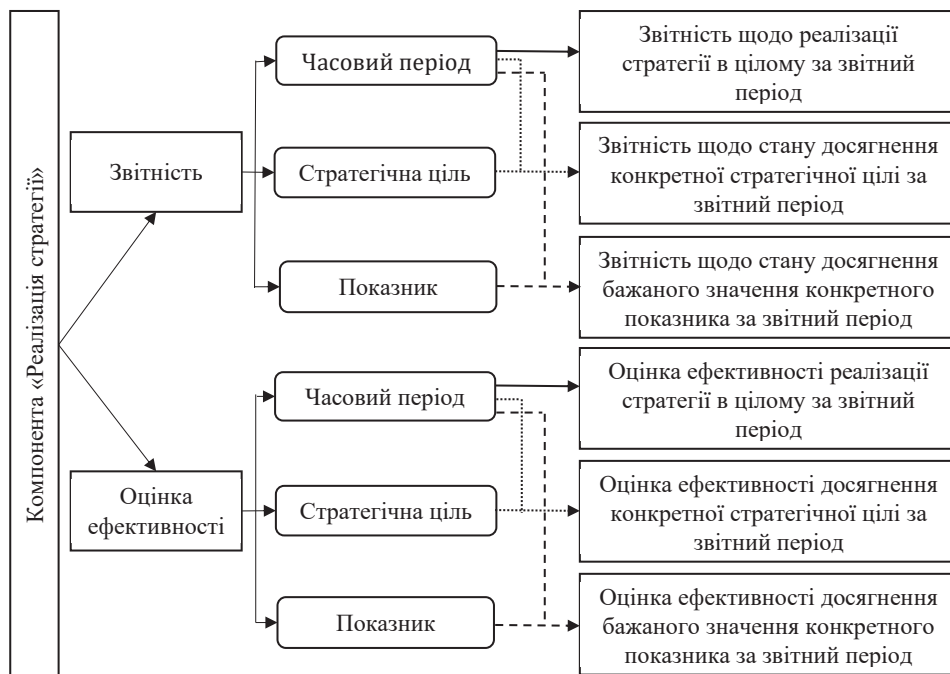


Рис. 1.5. Схема функціональних зв'язків між елементами компоненти «Реалізація стратегії» модулю «Автоматизація державної фінансової політики активізації інвестиційної діяльності»

Джерело: складено автором.

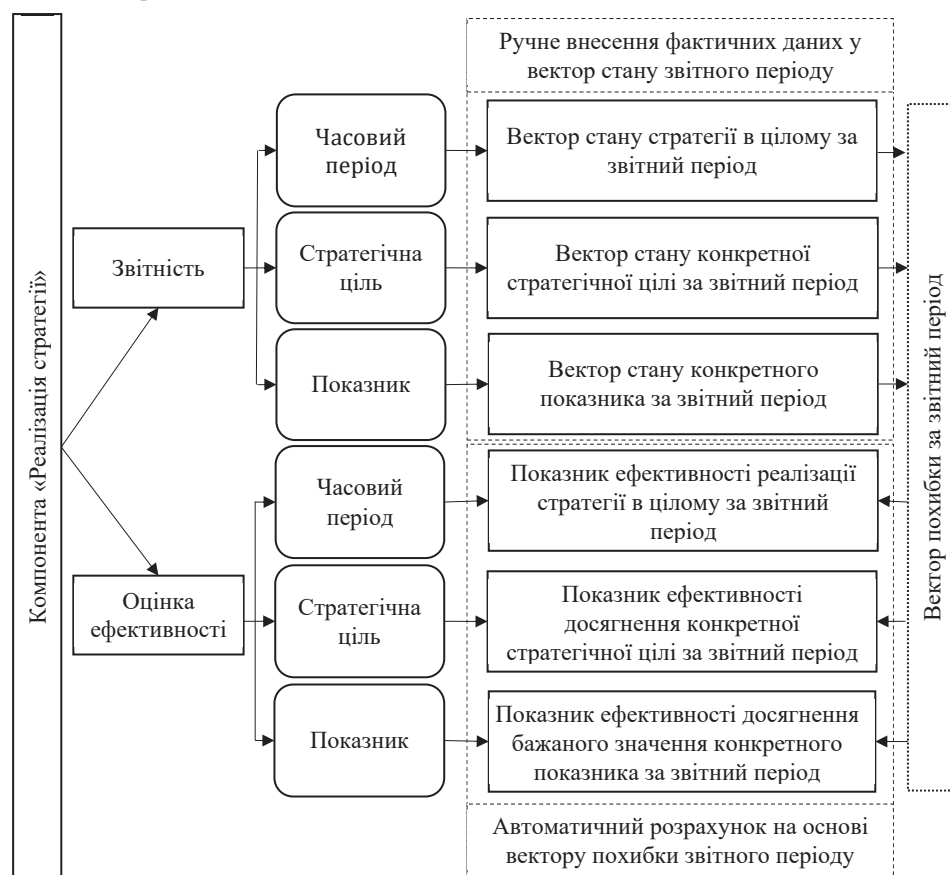


Рис. 1.6. Схема інформаційно-технологічних алгоритмів між елементами компоненти «Реалізація стратегії» модулю «Автоматизація державної фінансової політики активізації інвестиційної діяльності»

Джерело: складено автором.

Далі на основі сформованого вектору стану здійснюється автоматична ідентифікація значень показників вектору стану та на їх основі шляхом автоматичного розрахунку реалізується оцінка ефективності державної фінансової політики активізації інвестиційної діяльності (зокрема з урахуванням аналітичних фільтрів) через визначення значень таких показників:

- ефективність реалізації стратегії в цілому за звітний період;
- ефективність досягнення конкретної стратегічної цілі за звітний період;
- ефективність досягнення бажаного значення конкретного показника за звітний період.

Висновки. Узагальнюючи, зазначимо, що практична реалізація розробленого модуля «Автоматизація державної фінансової політики активізації інвестиційної діяльності» забезпечить поліпшення оперативності, економічну обґрунтованість через мінімізацію використовуваних ресурсів (фінансових, трудових тощо) та підвищить ефективність формування та реалізації державної фінансової політики активізації інвестиційної діяльності в Україні.

Література:

1. Бухгалтерський облік та оподаткування в умовах застосування інформаційних технологій: теорія і практика : монографія / за заг. ред. В. О. Осмятченка. Ірпінь : УДФСУ, 2020. 394 с.
Bukhhalters'kyu oblik ta opodatkuvannya v umovakh zastosuvannya informatsiynykh tekhnolohiy: teoriya i praktyka: monohrafiya/za zah. red. V.O. Osmiyatchenka. Irpin': UDFSU, 2020. 394 s.
2. Завгородній В. П. Автоматизація бухгалтерського обліку, контролю, аналізу та аудиту. Київ : А.С.К., 1998. 768 с.
Zavorodniy V. P. Avtomatyzatsiya bukhhalters'koho obliku, kontrolyu, analizu ta audytu. Kyiv: A.S.K., 1998. 768 s.
3. Кизим М. О. Перспективи розвитку інформаційно-комунікаційних технологій і штучного інтелекту в економіках країн світу та України : монографія. Харків : ВД «Інжек», 2012. 492 с.
Kyzym M. O. Perspektivy rozvytku informatsiyno-komunikatsiynykh tekhnolohiy i shtuchnoho intelektu v ekonomikakh krayin svitu ta Ukrainy : monohrafiya. Kharkiv: VD «InzhEK», 2012. 492 s.
4. Клімушин П. С. Електронне урядування в інформаційному суспільстві : монографія. Харків : Вид-во ХарPI НАДУ «Магістр», 2010. 312 с.
Klimushyn, P. S. Elektronne uryaduvannya v informatsiynomu suspil'stvi: monohrafiya. Kharkiv: Vyd-vo KharRI NADU "Mahistr", 2010. 312 s.
5. Комп'ютеризовані системи і технології видавничо-поліграфічних виробництв : монографія / під ред. О. І. Пушкаря. Харків : ІНЖЕК, 2011. 296 с.
Komp'yuteryzovani systemy i tekhnolohiyi vydavnycho-polihrafichnykh vyrobnytstv: monohrafiya / Pid red. O. I. Pushkaryu. Kharkiv: INZHEK, 2011. 296 s.
6. Кузьмінський Ю. Автоматизація оперативного обліку та контролю міжнародних економічних операцій : монографія. Київ : КНЕУ, 2001. 268 с.
Kuz'mins'kyu Yu. Avtomatyzatsiya operativnoho obliku ta kontrolyu mizhnarodnykh ekonomichnykh operatsiy: monohrafiya. Kyiv: KNEU, 2001. 268 s.
7. Мискін Ю. І. Соціалізація бюджетної політики України : монографія. Київ : Аграр Медіа Груп, 2019. 508 с.
Myskin Yu.I. Sotsializatsiya byudzhetnoyi polityky Ukrainy: monohrafiya. Kyiv: Ahrar Media Hrup, 2019. 508 s.
8. Муравський В. В. Комп'ютерно-комунікаційна форма обліку : монографія. Тернопіль : ТНЕУ, 2018. 486 с.
Muravs'kyu V.V. Komp'yuterno-komunikatsiyna forma obliku: monohrafiya. Ternopil': TNEU, 2018. 486 s.
9. Розвиток бухгалтерського обліку в умовах глобалізації та інформатизації суспільства : монографія / за ред. Г. М. Давидова. Кропивницький : ПП «Ексклюзив-Систем», 2017. 248 с.
Rozvytok bukhhalters'koho obliku v umovakh hlobalizatsiyi ta informatyzatsiyi suspil'stva: monohrafiya/za red. H. M. Davydova. Kropyvnyts'kyu: PP «Eksklyuzyv-System», 2017. 248 s.
10. Смарт-промисловість в епоху цифрової економіки: перспективи, напрями і механізми розвитку : монографія / В. П. Вишневський, О. В. Вієцька, О. М. Гаркушенко, С. І. Князєв, О. В. Лях, В. Д. Чекіна, Д. Ю. Череватський. НАН України, Ін-т економіки пром-сті. Київ, 2018. 192 с.
Smart-promyslovis't' v epokhu tsyfrovoyi ekonomiky: perspektyvy, napryamy i mekhanizmy rozvytku: monohrafiya/ V. P. Vyshnevs'kyu, O. V. Viyets'ka, O. M. Harkushenko, S. I. Knyazyev, O. V. Lyakh, V. D. Chekina, D. Yu. Cherevats'kyu. NAN Ukrainy, In-t ekonomiky prom-sti. Kyiv, 2018. – 192 s.



Отримано: 05 вересня 2023 р.

Прорецензовано: 18 вересня 2023 р.

Прийнято до друку: 22 вересня 2023 р..

e-mail: lgordienko35@gmail.com

ORCID-ідентифікатор: <https://orcid.org/0000-0001-8979-8968>

e-mail: y.v.pasich@gmail.com

ORCID-ідентифікатор: <https://orcid.org/0000-0001-9742-1378>

e-mail: jane.pozhar@gmail.com

ORCID-ідентифікатор: <https://orcid.org/0000-0001-8068-7516>

DOI: 10.25264/2311-5149-2023-30(58)-49-54

Гордієнко Л. А., Пасічник Ю. В., Ломако Є. П. Фінансовий концепт біхевіористичного підходу при формуванні доходів державного бюджету України. *Наукові записки Національного університету «Острозька академія». Серія «Економіка»* : науковий журнал. Острог : Вид-во НАУОА, вересень 2023. № 30(58). С. 49–54.

УДК: 330.1; 336.1

JEL-класифікація: H 60

Гордієнко Людмила Анатоліївна,

*доктор економічних наук, доцент,
завідувач кафедри маркетингу, фінансів, банківської справи та страхування
Східноєвропейського університету імені Рауфа Аблязова*

Пасічник Юрій Васильович,

*доктор економічних наук, професор,
головний науковий співробітник відділу соціально-економічного розвитку сільських територій
Національного наукового центру «Інститут аграрної економіки»*

Ломако Євгенія Павлівна,

*кандидат економічних наук, доцент, викладач кафедри фінансів
Черкаського державного технологічного університету*

**ФІНАНСОВИЙ КОНЦЕПТ БІХЕВІОРИСТИЧНОГО ПІДХОДУ
ПРИ ФОРМУВАННІ ДОХОДІВ ДЕРЖАВНОГО БЮДЖЕТУ УКРАЇНИ**

У статті розкрито особливості прагматики формування дохідної частини Державного бюджету України. Визначено основні теоретичні підходи щодо методологічного забезпечення цієї складової бюджетного процесу. Висвітлено сутність основних положень біхевіористичного підходу щодо бюджетних реалій України епохи Постмодерну. Сформовано шість складових фінансового концепту щодо формування цих доходів із відповідним обґрунтуванням та визначено доцільність його використання.

Ключові слова: бюджетний процес, макроекономічні показники, ризики, теорії.

Lyudmila Gordienko,

*Doctor of Economic Sciences, Associate Professor,
Head of the Department of Marketing, Finance, Banking and Insurance of the Rauf Ablyazov Eastern European University*

Yurii Pasichnyk,

*Doctor of Economic Sciences, Professor,
Chief Researcher of the Department of socio-economic development of rural areas
National Scientific Centre «Institute of Agrarian Economics»*

Yevheniia Lomako,

*Candidate of Economic Sciences, Associate Professor, Lecturer at the Department of Finance
Cherkasy State Technological University*

**FINANCIAL CONCEPT OF THE BEHAVIORAL APPROACH IN THE FORMATION
OF THE INCOME OF THE STATE BUDGET OF UKRAINE**

This study draws attention to a novel approach to shaping the revenues of the State Budget of Ukraine. To shed light on the situation concerning revenue formation, a quick analysis of Ukraine's key macroeconomic indicators, including budget revenues from 2017 to 2021, was conducted. As a result, trends in the dynamics of GDP, essential social standards, inflation, average wages, and the unemployment rate were revealed. It was highlighted that in some years, the minimum pension level was lower than the inflation rate, which is a concerning development.

The behavioral approach, with specific reference to the application of its individual provisions in the budgeting process, is explained in detail. An interpretation of the key concepts of this approach, encompassing economic activity and economic interests, is provided. It is argued that the application of the behavioral approach allows for the identification of motives behind inefficient income planning at various stages of State Budget preparation. Furthermore, it enables the consolidation of the motivational interests of specific participants in the budget project. An important advantage of this approach is the potential to formulate preventive measures to mitigate corruption issues during the various stages of the budget process.



The primary components of the financial concept were developed utilizing relevant theoretical constructs in revenue formation for the budget. This concept consists of six parts, which include fundamental theoretical constructs, taking into account the psychological traits of the Ukrainian populace, identifying reserves in State Budget revenues, risk mitigation, enhancing the revenue mechanism, and increasing the involvement of public organizations in the budget process. The rationale for employing fundamental theoretical constructs in the budget preparation process, notably new monetarism, sustainable development, neoclassical synthesis, and the theory of happiness, is discussed.

Special attention is given to considering the psychological characteristics of the Ukrainian people, which can aid in the development of optimal budget revenues. To mitigate potential revenue shortfalls, preventive measures are proposed. Notably, there's a strong emphasis on improving the mechanism for revenue formation and collection, underscoring the need to enhance the accountability of regulatory body personnel. The wisdom of increasing the participation of public entities in the budget process is justified. Furthermore, it is recommended that reasoned proposals regarding budget revenues be submitted by scientific institutions, sector-specific public organizations, and analytical agencies.

In conclusion, it is posited that the proposed financial concept, grounded in a behavioral approach and accounting for the realities of the Postmodern era, will contribute to an increase in revenues for the State Budget of Ukraine.

Keywords: budget process, macroeconomic indicators, risks, theories.

Постановка проблеми. Однією із перманентно складних фінансових проблем національного рівня є формування доходів Державного бюджету України. Важливість цього загальнодержавного завдання обумовлюється тим, що зазначені бюджетні доходи через визначені видатки забезпечують фінансування основних соціальних та економічних програм і торкаються практично кожного жителя України. В Україні традиційно бюджетний процес реалізовувався доволі складно, беручи до уваги недостатність доходів для забезпечення навіть основних соціальних потреб. Принагідно зауважимо, що основні нормативи по мінімальній заробітній платі, мінімальній пенсії, соціальним допомогам окремим групам не покриває реальних фізіологічних потреб, що є однією із причин незначного рівня доходів населення, який навіть у передвоєнні роки був одним із найнижчих у Європі. Перманентне намагання парламентських та урядових структур поліпшити добробут населення суттєвих результатів не принесло і, відповідно, не призвело до досягнення сприйнятливого рівня.

Протягом періоду Незалежності України було намагання відповідних економічних структур Кабінету Міністрів України формувати Державний бюджет використовуючи різні підходи, зокрема збалансованого бюджету, соціального бюджету, випереджаючого розвитку, людиноцентричного бюджету, проте при відповідній реалізації протягом бюджетного року доводилось вносити суттєві корективи як у доходну, так і видаткову частини, що було свідченням певних проблем при його формуванні та виконанні.

Пропонований фінансовий концепт, який базується на біхевіористичному підході та враховує відповідні теоретичні конструкції, а також українську прагматику, має сприяти більш оптимальному варіанту формування зазначених доходів.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Бюджетні доходи всіх рівнів традиційно були предметом особливої уваги науковців та інших фахівців, зважаючи на національну значимість тематики дослідження. В теперішніх реаліях епохи Постмодерну, або Четвертої промислової революції, акценти цієї тематики фокусуються не лише на суто бюджетному аспекті, але й торкаються юридичних, психологічних, демографічних, політичних тощо площин. З врахуванням стану війни, яка нині триває в Україні, цей чинник також присутній у відповідних дослідженнях. Так, ґрунтовний аналіз доходів Державного бюджету України 2022 р. виконали фахівці Інституту стратегічних досліджень НАН України [1]. Ю. Колесник та С. Бегун за останні п'ять передвоєнних років здійснили статистичний аналіз доходів державного бюджету України [2]. О. Дем'янчук та Т. Мельник виявили зміни в оподаткуванні та введенні податкових пільг в Україні в умовах військового стану [3].

У цих та інших працях щодо цієї проблематики висвітлюються проблеми формування доходів Державного бюджету, здійснюється аналіз цих доходів, пропонуються механізми формування, проте недостатньо висвітлюються методологічні аспекти щодо підходів у розробці та виконанні зазначених доходів, зокрема із використанням відповідних теоретичних конструкцій епохи Постмодерну.

Мета дослідження: сформувати методологічні основи фінансового концепту при обґрунтуванні доходів Державного бюджету України. Завдання дослідження: проаналізувати основні макроекономічні показники, зокрема бюджетні, протягом 2017–2021 рр.; виявити проблеми при формуванні доходів; з'ясувати сутність біхевіористичного підходу у сучасних фінансових дослідженнях; розробити основні складові фінансового концепту.

Виклад основного матеріалу. Для оцінки стану формування доходів Державного бюджету України проаналізуємо основні макроекономічні показники, які є дотичними до бюджетного процесу (табл. 1).

Аналізуючи ці показники зробимо окремі узагальнення:

– темпи зростання ВВП були помірними і відносно стабільними, за винятком 2020 р., що частково було обумовлено наслідками світової пандемії захворювання на COVID-19;



– соціальні стандарти, зокрема мінімальна заробітна плата та мінімальна пенсія, загалом, були зіставлені із рівнем інфляції, але зазначена пенсія дещо була меншою. Так, якщо ця пенсія у 2018 р. зросла у порівнянні із 2017 р. на 109,3 %, то інфляція склала 109,8 %. Подібна ситуація склалась у 2020 р., коли інфляція була 110,0 %, а пенсія зросла лише на 109,3 %;

– рівень безробіття перебував у межах 10 %, що було доволі значним показником у порівнянні із більшістю зарубіжних європейських країн.

Із цього експрес-аналізу робимо висновок, що ці показники є свідченням, з однієї сторони, певної стабільності соціально-економічного розвитку, а з іншої – незначного економічного зростання.

Таблиця 1

Основні макроекономічні показники України за 2017–2021 р.

	2017	2018	2019	2020	2021
Валовий внутрішній продукт у цінах до попереднього року, %	102,4	103,5	103,3	96,0	103,4
Індекс споживчих цін (грудень до грудня попереднього року), %	113,7	109,8	104,1	105,0	110,0
Мінімальна заробітна плата на кінець року, грн	3200	3723	4173	5000	6500
Мінімальна пенсія на кінець року, грн	1373	1497	1638	1769	1934
Середня заробітна плата, грн	7104	8865	10497	11591	14014
Рівень безробіття населення віком від 15 до 70 років, %	9,9	9,1	8,6	9,9	10,3
Доходи Державного бюджету млн грн всього в т.ч	793265,0	928108,3	998278,9	1076017	1296852,9
Податкові	627153,7	753815,6	799776,0	851115,6	1107090,9
Неподаткові	128402,3	164676,5	186684,2	212946,9	175358,0
Інші	37709,1	9616,1	11818,7	11954,2	14404,1

Джерело: [4; 5; 6; 7].

Також зазначимо, що обсяги бюджетних надходжень не давали змоги забезпечувати навіть окремі соціальні стандарти належним чином. Ця ситуація є свідченням наявних проблем з формуванням бюджетних надходжень, зокрема таких: недостатність наукового забезпечення при формуванні дохідної частини бюджету; незавершеність реформ фінансової системи, зокрема податкової, митної; наявність корупційних проявів; недосконалість загального методологічного забезпечення при розробці схем, механізмів, підходів бюджетного процесу, в тому числі при формуванні доходів.

Зважаючи на специфіку цього дослідження, з'ясуємо сутність біхевіористичного підходу. Ця наукова течія, яка тепер представлена сукупністю теорій, концепцій, окремих поглядів науковців та інших фахівців, отримала широке розповсюдження у різних галузях науки, зокрема філософії, психології, соціології, економіці.

Засновниками окремої теоретичної конструкції – поведінкових (біхевіористичних або психологічних) фінансів (behavioral finance) були В. де Бонд та Р. Талер [8] і Х. Шефрін та М. Статман [9]. Характеризуючи фінансовий аспект цієї конструкції Б. Барбер і Т. Одеан наголошують: «...люди відходять від оптимального судження і прийняття рішення, а поведінкові фінанси збагачують економічне розуміння [ринкових відносин] шляхом включення цих аспектів людської природи в фінансові моделі» [10, с. 41].

Тепер в Україні сформувалась власна школа біхевіористичних фінансів, яка представлена такими ученими, як В. Бабченко, В. Геєць, О. Євдокімова, В. Зимовець, А. Крисоватий, С. Кузьмін, Г. Ложкін, О. Терещенко та ін. [11, с.16–17].

Щодо специфіки цього підходу В. Матвеев, О. Матвеева, Т. Щепіна зауважують: «Дослідження біхевіористичного підходу в управлінні є на даний час одними з найперспективніших. Вони спрямовані на вивчення психологічних закономірностей управлінської діяльності» [12, с. 258]. Уточнює сутність зазначеного підходу К. Андреева: «Біхевіористичний підхід в управлінні спрямований на спільну взаємодію економічних процесів і економічного мислення суб'єкта (або групи суб'єктів), що приймає управлінські рішення, з урахуванням факторів впливу на управлінські рішення як економічного, так і психологічного характеру [13, с. 92].

Економічний інструментарій біхевіористичного підходу складається із відповідних понять і одними із основних є економічна діяльність та економічні інтереси. Подамо їх тлумачення згідно В. Матвеевої, О. Матвеевої, Т. Щепіної: «Економічна діяльність – це активна взаємодія суб'єкта економічних відносин з економічною системою, у ході якої суб'єкт, що приймає управлінське рішення, виступає як суб'єкт, який цілеспрямовано впливає на об'єкт і, таким чином, сприяє забезпеченню максимізації прибутку. Крім того, економічна діяльність є сукупністю соціально-економічних і організаційно-виробничих зв'язків між економічними суб'єктами» [12, с. 259]. «Економічні інтереси визначаються місцем суб'єкта економічних відносин в економічній системі. Економічні інтереси є формою прояву відповідних видів потреб,



усвідомлення їх суб'єктом економічних відносин або суспільством. Кожен суб'єкт економічних відносин виступає носієм конкретного економічного інтересу, отже, скільки суб'єктів економічних відносин, стільки й економічних інтересів» [12, с. 259].

Отже, використання біхевіористичного підходу при формуванні доходів

1) державного бюджету України дає можливість:

2) виявити мотиви неефективного планування на відповідних стадіях підготовки проєкту;

– визначити причини, що заважають визначити найбільш реальні джерела доходів;

– пояснити причини корупційних проявів при обґрунтуванні формування відповідних дохідних джерел;

– узагальнювати мотиваційні інтереси конкретних учасників розробки проєкту бюджету;

– формувати превентивні заходи щодо нівелювання корупційних проявів при проходженні відповідних стадій бюджетного процесу.

Зважаючи на важливість застосування відповідних теоретичних конструкцій при формуванні зазначених доходів, розробимо основні складові фінансового концепту. Беручи до уваги з'ясовану сутність біхевіористичного підходу, зокрема у фінансових дослідженнях, щодо бюджетних доходів запропоновано такі складові (рис. 1).

Подамо суть цих складових у короткому викладенні.

Базові теоретичні конструкції. Оцінюючи ситуацію із цими конструкціями Т. Паустовська констатує: «Сучасна економічна теорія спрямована на дослідження й обґрунтування якісно нових категорій, законів і закономірностей.

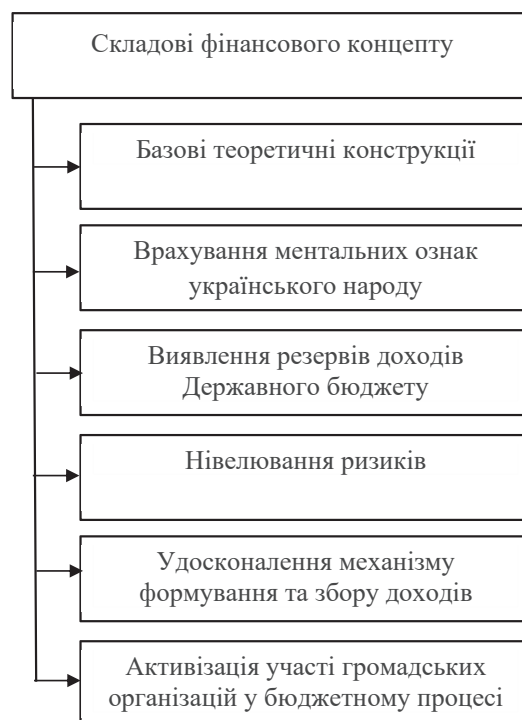


Рис. 1. Складові фінансового концепту

Джерело: складено авторами.

Це значною мірою пов'язано з великою кількістю економічних та суспільних трансформацій і необхідністю пошуку шляхів реалізації нових алгоритмів розвитку суспільства. Важливо розглядати глобалістику, яка має велику кількість прихильників, але ще більшу – супротивників («альтернативних глобалістів»). Це дасть змогу розглянути об'єктивний зміст глобалізації, який становлять різноманітні за їх походженням, сферами прояву, механізмами і наслідками процеси. Тому й теорії глобалізації являють собою не однорідне, а складне, суперечливе явище, насичене різними, іноді полярними поглядами на економічне і соціальне життя людства, а також новими викликами для національних економік, що зумовлює появу різноманітних теоретичних концепцій та наукових дискусій» [14, с. 13].

Тепер в Україні найбільш застосовуваними теоріями є нового монетаризму, сталого розвитку, неокласичного синтезу, стійкості систем, суспільного ризику [15, с.13, 36, 54, 77, 99] а також сучасна версія теорії щастя А. Енштейна – теорія 40 % [15]. Зазначимо, що окремі положення цих теорій торкаються бюджету, тому доцільно їх враховувати.



Врахування ментальних ознак українського народу. Ці ознаки формувались протягом століть під впливом внутрішніх та зовнішніх чинників і тепер є симбіозом національних, релігійних, культурних, психологічних та інших проявів, що характеризує український народ, який складається із майже сотні національностей та інших демографічних груп. Зазначимо, що війна суттєво вплинула на ментальність українців, які виявляють надзвичайну мужність у боротьбі із російським агресором. Наявність як позитивних, так і негативних ознак, які загалом розлого висвітлюються соціологами, психологами, демографами, а також економістами, необхідно враховувати при формуванні бюджетних надходжень.

Виявлення резервів доходів Державного бюджету. Традиційно депутати Верховної Ради України, отримавши проєкт Державного бюджету від Кабінету Міністрів України, в результаті його аналізу доповнюють дохідну частину. Оскільки більшість коштів надходить від податків та зборів, то відповідно, вишуковуються резерви. Водночас, податкова реформа, яка має суттєво змінити пріоритети платежів і має бути впроваджена по закінченні війни, передбачає послаблення податкового тиску. Саме тому пошук джерел надходжень має фокусуватись на повноті митних зборів, ухиляннях від сплати, зменшенні тіньових оборотів.

Нівелювання ризиків. При реалізації бюджету по доходах традиційно присутні ризики. Не торкаючись зовнішніх надходжень, які вже протягом 2022–2023 рр. і передбачені на 2024 р. направляються на фінансування оборони України, зазначимо, що внутрішні джерела також зазнають ризиків. В умовах воєнного часу вагомим ризиком є військовий, який завдає руйнувань окремим платникам податків, пошкоджуючи виробничі потужності, що відповідно зменшує обсяги платежів. У сільському господарстві також можуть бути несприятливі умови, пов'язані із зміною клімату, паводками, зменшенням врожайності тощо. Суттєвим ризиком для господарюючих структур є зміна законодавчих та інших нормативних норм, які заважають їх сприятливому функціонуванню. Щодо цих та інших ризиків необхідно застосовувати відповідні превентивні заходи.

Удосконалення механізму формування та збору доходів. Протягом останніх років проводиться певна робота по вдосконаленню цього механізму, проте в умовах воєнного часу є певні проблеми. Але, незважаючи на такий стан, в Україні потрібно стабілізувати нормативно-правову базу, не продовжувати перманентну практику «блокування податкових накладних», запровадити функціонування задекларованого єдиного перевіряючого органу, підвищити відповідальність працівників контролюючих державних структур за протиправні дії.

Активізація участі громадських організацій у бюджетному процесі. Участь громадськості у бюджетному процесі передбачено Бюджетним кодексом, а також іншими нормативно-правовими актами щодо залучення громадськості в управлінні державними справами. Є доцільним подання пропозицій щодо доходів Державного бюджету профільними науковими установами, зокрема і галузевими, визнаними громадськими організаціями, аналітичними агенціями. Доцільно також оприлюднення висновків щодо проєкту бюджету по доходах, створеними за ініціативи певних громадських організацій із відповідними аргументами, та проведення зустрічей у різних форматах за участі парламентських, урядових та громадських структур.

Пропоновані складові цього концепту мають на меті сприяти активізації щодо удосконалення схем формування доходів Державного бюджету.

Висновки. Формування доходів Державного бюджету України є важливим національним завданням тому має забезпечуватись, передусім, належним науковим обґрунтуванням. Виконаний аналіз основних макроекономічних показників, зокрема бюджетних, засвідчив наявність певних проблем. Для удосконалення цієї складової бюджетного процесу запропоновано фінансовий концепт, який охоплює шість складових, які розкривають його сутність. Використання цього концепту, який базується на застосуванні біхевіористичного підходу та враховує реалії епохи Постмодерну, сприятиме удосконаленню схем, механізмів, варіантів щодо формування зазначених доходів; підвищить відповідальність державних посадових осіб за підготовку та виконання дохідної частини бюджету; закладає нове методологічне підґрунтя для оптимального пошуку дохідних джерел, що загалом сприятиме підвищенню ефективності цієї стадії бюджетного процесу.

Література:

1. Державний бюджет України 2022 року: виконання в умовах повномасштабної війни. Аналітична доповідь. 14.03.2023. Інститут стратегічних досліджень. URL: <https://niss.gov.ua/news/komentari-ekspertiv/derzhavnyy-byudzhnet-ukrayiny-2022-roku-v>.

The state budget of Ukraine in 2022: implementation in conditions of full-scale war. Analytical report. 14.03.2023. Institute of Strategic Studies. URL: <https://niss.gov.ua/news/komentari-ekspertiv/derzhavnyy-byudzhnet-ukrayiny-2022-roku-v>.



2. Колесник Ю. Ю., Бегун С. І. Статистичний аналіз доходів Державного бюджету України. *Regional economics and management*. 2020. № 2 (28).
Kolesnyk Yu. Yu., Begun S. I. Statistical analysis of revenues of the State Budget of Ukraine. *Regional economics and management*. 2 (28), 2020.
3. Дем'янчук О. І., Мельник Т. О. Зміни в оподаткуванні та введення податкових пільг в Україні в умовах військового стану. *Наукові записки Національного університету «Острозька академія». Серія «Економіка»*. Острог : Вид-во НаУОА. 2022. № 27 (55). С. 59–66.
Demyanchuk O. I., Melnyk T. O. Changes in taxation and the introduction of tax benefits in Ukraine under martial law. *Scientific notes of the National University "Ostroh Academy". "Economics" series: scientific journal*. Ostrog: Publication of NaUOA, December 2022. No. 27(55). P. 59–66.
4. Державна служба статистики України. Офіційний сайт. URL: <https://www.ukrstat.gov.ua/>
State Statistics Service of Ukraine. Official site. URL: <https://www.ukrstat.gov.ua/>
5. Праця України 2021. Статистичний збірник. Державна служба статистики України. Київ, 2022. 209 с. URL: https://ukrstat.gov.ua/druk/publicat/kat_u/2022/zb/08/zb_pr_ukr_2021.pdf
Labor of Ukraine 2021. Statistical collection. State Statistics Service of Ukraine. Kyiv. 2022. 209 p. URL: https://ukrstat.gov.ua/druk/publicat/kat_u/2022/zb/08/zb_pr_ukr_2021.pdf
6. Державний бюджет України. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/budget/gov/>
State budget of Ukraine. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/budget/gov/>
7. Україна у цифрах 2022. Статистичний збірник. Державна служба статистики України / відп. за випуск О. А. Вишневська. Київ, 2023. 34 с. URL: https://ukrstat.gov.ua/druk/publicat/kat_u/2023/zb/08/zb_Ukraine_in_figures_22.pdf
Ukraine in numbers 2022. Statistical collection. State Statistics Service of Ukraine. Ans. for the release of O. A. Vishnevskaya. K. 2023. 34 p. URL: https://ukrstat.gov.ua/druk/publicat/kat_u/2023/zb/08/zb_Ukraine_in_figures_22.pdf
8. De Bondt W.F., Thaler, R. Does the stock market overreact? *Journal of Finance*. 1985. Vol. 40. № 3. P. 793-805.
9. Shefrin H., Statman M. The Disposition to Sell Winners Too Early and Ride Losers Too Long: Theory and Evidence. *Journal of Finance*, 1985. vol. 40. № 3 URL: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/j.1540-261.1985.tb05002.x>.
10. Barber, B., Odean, T. The Courage of Misguided Convictions. *Financial Analysts Journal*. 1999.. pp. 41-55.
11. Кузьмук С. Біхевіористичні фінанси: теоретична концептуалізація та закономірності використання в економіці : дис. ... канд. екон. наук : спец. 08.00.01. Чернівці, 2019. 227 с.
Kuzmuk S. Behavioral finance: theoretical conceptualization and patterns of use in the economy: diss.... candidate economy Sciences: spec. 08.00.01. Chernivtsi, 2019. 227 p.
12. Матвеев В. В., Матвеева О. М., Щепіна Т. Г. Біхевіористичний підхід в управлінні. *Бізнесінформ*. 2021. № 4. С. 257–261.
Matveev V. V., Matveeva O. M., Shchepina T. G. Behavioral approach in management. *Business information*. No. 4. 2021 p. 257-261.
13. Андреева К. П. Основы менеджмента: практическое обозрение терминологии. Киев : Менеджмент и Управление, 2014. 234 с.
Andreeva K. P. Fundamentals of management: a practical overview of terminology. Kyiv. Management and Management, 2014. 234 p.
14. Паустовська Т. І. Еволюція теорій глобалізації та їх сучасний контекст. *Науково-виробничий журнал «Бізнес-навігатор»*. 2021. № 2 (63). С. 12–16. DOI: <https://doi.org/10.32847/business-navigator.63-2>
Paustovska T.I. The evolution of globalization theories and their contemporary context. *Scientific and industrial magazine "Business-navigator"*. Issue 2 (63) 2021. P. 12-16. DOI: <https://doi.org/10.32847/business-navigator.63-2>
15. Сучасні економічні теорії: історія, методологія та перспективи розвитку : зб. матеріалів Всеукраїнського круглого столу (Київ, 10 листопада 2016 р.). Київ : КНЕУ, 2016. 199 с.
Modern economic theories: history, methodology and prospects of development: coll. of the materials of the All-Ukrainian Round Table (Kyiv, November 10, 2016) Kyiv, KNEU, 2016. 199 p.
16. Любченко О. В. Теорія 40%. Як стати щасливим. *NV*. 2019. URL: <https://life.nv.ua/ukr/blogs/teoriya-40-kak-stat-schastlivym-50057907.html>
Lyubchenko O. V. Theory 40%. How to become happy. *NV*. December 9, 2019. URL: <https://life.nv.ua/ukr/blogs/teoriya-40-kak-stat-schastlivym-50057907.html>



Отримано: 12 вересня 2023 р.

Прорецензовано: 22 вересня 2023 р.

Прийнято до друку: 25 вересня 2023 р.

e-mail: kovalenko0202@ukr.net

ORCID-ідентифікатор: <https://orcid.org/0000-0002-5678-3185>

e-mail: vkorn27@gmail.com

ORCID-ідентифікатор: <https://orcid.org/0000-0003-0654-531>

ORCID-ідентифікатор: <https://orcid.org/0000-0002-9685-0434>

DOI: 10.25264/2311-5149-2023-30(58)-55-63

Коваленко Ю. М., Корнєєв В. В., Белінська Я. В. Особливості інвестиційної діяльності учасників ринків капіталу. *Наукові записки Національного університету «Острозька академія». Серія «Економіка»* : науковий журнал. Острог : Вид-во НаУОА, вересень 2023. № 30(58). С. 55–63.

УДК: 336.76

JEL-класифікація: G20

Коваленко Юлія Михайлівна,

*доктор економічних наук, професор,
професор кафедри фінансових ринків та технологій
Державного податкового університету*

Корнєєв Володимир Вікторович,

*доктор економічних наук, професор,
декан факультету фінансів та цифрових технологій
Державного податкового університету*

Белінська Яніна Василівна,

*доктор економічних наук, професор,
професор кафедри міжнародних економічних відносин
Державного податкового університету*

ОСОБЛИВОСТІ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ УЧАСНИКІВ РИНКІВ КАПІТАЛУ

Основними чинниками інтенсивного економічного зростання України є подальші розвиток та активізація інвестиційної діяльності на ринках капіталу. Збільшення обсягів операцій із фінансовими активами та іншими зобов'язаннями на ринках капіталу в економічному кругообігу призводить до природного інтересу різних груп інвесторів до цих ринків, зокрема грошового ринку, а також ринку цінних паперів і ринку деривативів. Метою статті є обґрунтування теоретико-методичних засад інвестиційної діяльності різних груп учасників ринків капіталу. Визначено, що основними учасниками ринків капіталу є інвестори – це фізичні і юридичні особи, які розпоряджаються інвестиційними ресурсами і купують фінансові інструменти на ринках капіталу з метою одержання доходу/прибутку від вкладення коштів та/або набуття певних прав, що їх вони надають власникам фінансових інструментів відповідно до законодавства. Наведено класифікацію інвесторів на ринках капіталу. Визначено, що взаємодія між інвестором і емітентом може здійснюватися як прямим інвестуванням грошових коштів у фінансові інструменти, тобто без посередників, так і шляхом непрямого інвестування через професійних учасників ринків капіталу. Подано етапність управління активами інституційних інвесторів.

Ключові слова: інвестиції, інвестиційна діяльність, ринки капіталу, інвестори, фінансові інструменти, фінансові активи.

Yuliia Kovalenko,

*Doctor of Economics, Professor,
Professor of the Department of Financial Markets and Technologies
State Tax University*

Volodymyr Korneev,

*Doctor of Economics, Professor,
Dean of the Faculty of Finance and Digital Technologies
State Tax University*

Yanina Belinska,

*Doctor of Economics, Professor,
Professor of the Department of International Economic Relations
State Tax University*

FEATURES OF INVESTMENT ACTIVITIES OF CAPITAL MARKETS PARTICIPANTS

Further development and intensification of investment activity in the capital markets are among the main factors behind Ukraine's intensive economic growth. Increased volumes of transactions with financial assets and other liabilities in the capital markets in the economic cycle lead to a natural interest of different groups of investors in these markets, in



particular, the money market, as well as the securities and derivatives markets. At present, the capital markets of Ukraine are underdeveloped and lag far behind other markets of leading countries, failing to fulfill their main function—investment. The purpose of this article is to substantiate the theoretical and methodological foundations of investment activity of various groups of capital market participants.

It is determined that the main subjects of capital markets are investors—individuals and legal entities that manage investment resources and purchase financial instruments in the capital markets to receive income/profit from investment and/or to acquire certain rights that they grant to owners of financial instruments in accordance with the law. Investors are divided into individual, institutional, and corporate investors. An important step towards studying different investors operating in the capital markets is their classification. Based on a synthesis of the work of Ukrainian and foreign researchers, the author summarizes their classification by the most important features, which are interpreted in various ways, affecting investment activity in the capital markets. Yield/profitability is necessary for attracting financial resources in the capital markets, providing consultations, and covering investment risks in the process of placing and circulating financial instruments. This function is realized by investment financial intermediaries, such as brokers, dealers, and investment banks.

The real basis of any investment process is a consistently implemented investment cycle, which consists of stages. Each asset management entity is an integral part of investment processes that have their own goals and interests, without which investors lose their motivation to participate in investment activities, and therefore investment activity decreases at the macro level. Each stage of the asset management process of institutional investors is characterized by the performance of relevant works and operations carried out by various participants in capital markets, which are necessary to meet investment demand through the formation of investment proposals in such markets.

Keywords: investments, investment activities, capital markets, investors, financial instruments, financial assets.

Постановка проблеми. Ринки капіталу, на яких формуються найсприятливіші умови для подальшого економічного розвитку країни, пов'язані з інвестиційними процесами і рухом інвестиційних ресурсів. За таких обставин одним із визначальних чинників інвестиційної місії ринків капіталу є активізація процесу акумуляції грошових коштів його учасниками, що, у свою чергу, має бути забезпечено високим ступенем ефективності реалізації інвестиційної діяльності. Збільшення обсягів операцій із фінансовими активами та іншими зобов'язаннями на ринках капіталу в економічному кругообігу приводить до природного інтересу різних груп інвесторів до цих ринків, зокрема грошового ринку, а також ринку цінних паперів і ринку деривативів. Рух фінансових активів у їх постійно зростаючому різноманітті активізує інвестиційні процеси за забезпечення саморегулювання національних фінансових систем і світового економічного простору загалом.

Нині ринки капіталу України є малорозвиненими і істотно відстають у розвитку порівняно з іншими ринками провідних країн, не виконуючи при цьому своєї головної – інвестиційної функції. Так, у 2021 р. співвідношення обсягів торгів на ринку цінних паперів до ВВП становило близько 20 %, а серед фінансових активів найбільший обсяг торгів припадав на операції з облігаціями внутрішньої державної позики – 84 %. За таких обставин постає необхідність переосмислення науково-методичних та практичних підходів щодо визначення теоретичних підвалин і забезпечення та подальшої активізації інвестиційної діяльності різних груп учасників на ринках капіталу.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Проблеми управління фінансовими інвестиціями є багатогранними. Механізми інвестування на ринках капіталу та участь у них різних груп учасників досліджені у роботах закордонних учених, зокрема Г. Александера, А. Асімакопулоса, Е. Боді, Л. Гітмана, А. Деміргуч-Кунт, М. Джонка, Е. Долана, С. Зервоса, Б. Карлофа, А. Кейна, Дж. Маркуса, Ю. Фама, Т. Хаавелмо, В. Шарпа та ін. Цією проблемою займалися також і українські вчені, як-от: В. Базилевич, Т. Біловус, О. Васильєв, І. Вахненко, О. Вовчак, Т. Грищенко, І. Івахненко, Р. Квасницька, Т. Косова, Ю. Кравченко, І. Кривов'язюк, Т. Майорова, О. Мозговий, С. Мошенський, Є. Поліщук, С. Реверчук, І. Рекуненко, І. Школьник та ін. Не дивлячись на вагомість досліджень закордонних і вітчизняних учених, потребують вирішення теоретико-методичні та практичні аспекти реалізації інвестиційної діяльності з огляду на сучасні тенденції розвитку ринків капіталу.

Мета дослідження: обґрунтувати теоретико-методичні засади інвестиційної діяльності різних груп учасників ринків капіталу.

Виклад основного матеріалу. Інвестиційні процеси завжди починаються з інвесторів і розуміння їх переваг і потреб через вкладення в різні фінансові інструменти. У широкому розумінні інвестори – це фізичні і юридичні особи, які розпоряджаються інвестиційними ресурсами і купують фінансові інструменти на ринках капіталу з метою одержання доходу/прибутку від вкладення коштів та/або набуття певних прав, що їх вони надають власникам фінансових інструментів відповідно до законодавства. Саме інвестор як суб'єкт інвестиційної діяльності акумулює кошти, які в процесі інвестування дають поштовх і стають фінансовою основою існування ринків капіталу у цілому. На цих ринках виокремлюються такі групи інвесторів: «1) домашні господарства; 2) нефінансові корпорації; 3) фінансові корпорації, що приймають депозити; 4) фонди грошового ринку, тобто інститути, які акумулюють кошти шляхом продажу



акцій, паїв або сертифікатів юридичним особам або населенню; 5) інвестиційні фонди негрошового ринку, тобто інститути, які залучають кошти населення, що інвестуються, головним чином у нерухомість або інші нефінансові активи; 6) страхові корпорації; 7) пенсійні фонди» [6, с. 43].

Аналіз спеціалізованої наукової літератури [2; 3; 4; 7; 13; 21] дозволив узагальнити підходи до розподілу інвесторів за їх статусом на ринках капіталу, зокрема на:

- 1) індивідуальних (приватних), корпоративних й інституційних інвесторів [5; 8; 14; 15; 20];
- 2) індивідуальних (приватних) та інституційних інвесторів [1];
- 3) інвесторів у цінні папери та інституційних інвесторів [18];
- 4) індивідуальних (фізичних осіб), інституціональних (колективних) інвесторів і професіоналів ринку [6; 19].

Варто підтримати думку тих науковців, які класифікують усіх інвесторів ринків капіталу на індивідуальних, корпоративних та інституційних (наведена вище група 1). Конкретизація їх статусів дає змогу визначити специфіку реалізації інвестиційної діяльності за кожною з груп інвесторів.

Індивідуальні інвестори на ринках капіталу є будь-якими фізичними особами (домогосподарствами), які мають вільні грошові кошти для інвестування. При цьому такі інвестори беруть безпосередню участь у процесі формування заощаджень, а також у процесі вкладання в інструменти ринків капіталу.

Корпоративні інвестори на ринках капіталу – це юридичні особи або нефінансові корпорації різної форми власності, що шукають напрями прибуткового вкладання своїх тимчасово вільних ресурсів у різні фінансові інструменти ринків капіталу. При цьому як індивідуальний, так і корпоративний інвестор не має можливостей, необхідних знань, а також і часу для ефективного розміщення своїх заощаджень на ринках капіталу через пряме інвестування, тож потребує професійного управління його грошовими коштами за реалізації інвестиційної діяльності, проте вони отримують його від інституційного інвестора. «Створення сприятливого середовища для нагромадження фінансових ресурсів суб'єктами економіки і забезпечення функціонування ефективного механізму їх трансформації в інвестиції, як одне із важливих завдань державної інвестиційної політики, і покладатися на інституційних інвесторів» [8, с. 260]. Отже, «інституційний інвестор – це спеціалізований фінансовий посередник, що є юридичною особою, яка акумулює заощадження (кошти) індивідуальних та корпоративних інвесторів для подальшого їх інвестування на професійній основі в інтересах дрібних інвесторів з метою отримання доходу (прибутку) та збереження вартості колективних фінансових активів» [9, с. 48].

Відповідно до Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» від 23.02.2006 р. № 3480-IV, «інвестори у фінансові інструменти – це фізичні та юридичні особи, у тому числі фізичні особи – іноземці та іноземні юридичні особи, які набули права власності на фінансові інструменти з метою отримання доходу від вкладених коштів та/або збереження вартості вкладених активів, та/або набуття відповідних прав, що надаються власнику фінансових інструментів відповідно до законодавства, або в межах виконання повноважень щодо державного управління у відповідній сфері, або які є сторонами деривативних контрактів.

Інституційні інвестори – це інвестори у фінансові інструменти, які є інститутами спільного інвестування (пайовими та корпоративними інвестиційними фондами), інвестиційними фондами, взаємними фондами інвестиційних компаній, недержавними пенсійними фондами, фондами банківського управління, страховими компаніями, іншими фінансовими установами, що здійснюють операції з фінансовими активами в інтересах третіх осіб за власний рахунок чи за рахунок таких осіб, а у випадках, передбачених законодавством, – також за рахунок залучених від інших осіб фінансових активів» [5].

Варто зазначити, що поряд із наведеною вище класифікацією інвесторів на ринках капіталу є група інвесторів, які за чинним законодавством є кваліфікованими – інвесторами у фінансові інструменти, які володіють вміннями, досвідом та знаннями в галузі ринків капіталу, достатніми для прийняття ними інвестиційних рішень з метою вчинення правочинів щодо фінансових інструментів [16; 18]. До них зарахуємо:

- 1) міжнародні фінансові організації;
- 2) іноземні держави та їх центральні банки;
- 3) держава Україна в особі уповноважених нею органів державної влади, НБУ;
- 4) професійні учасники ринку цінних паперів, банки та страхові компанії;
- 5) юридичні особи, у тому числі створені за законодавством іншої держави, якщо вони відповідають принаймні двом з таких критеріїв: підсумок балансу становить не менше 20 млн євро по курсу НБУ станом на день останньої річної звітності; річний чистий дохід від реалізації товарів, робіт і послуг за останній фінансовий рік становить не менше 40 млн євро по курсу НБУ станом на день останньої річної звітності; власні кошти становлять не менше 2 млн євро по курсу НБУ станом на день останньої річної звітності [18].

Важливим кроком на шляху дослідження різних інвесторів, які діють на ринках капіталу, є їх класифікація. На основі узагальнення напрацювань українських і зарубіжних дослідників нами було узагальнено їх класифікацію за найсуттєвішими ознаками, які інтерпретуються у різних особливостях реалізації інвестиційної діяльності на ринках капіталу (рис. 1).

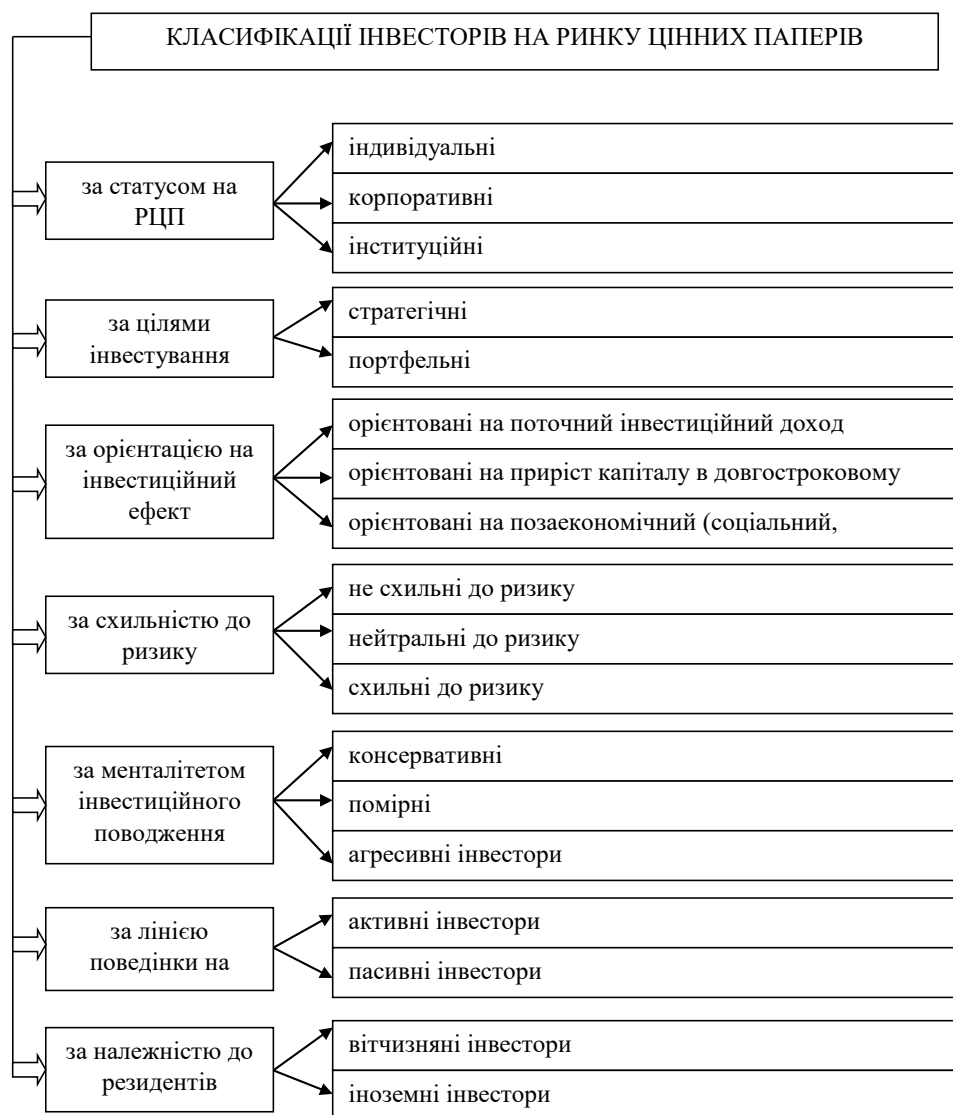


Рис. 1. Класифікаційний поділ інвесторів на ринках капіталу

Найважливішою для ефективного і динамічного розвитку ринків капіталу є посередницька діяльність з фінансовими інструментами для отримання доходу / прибутку, а також зростання вартості капіталу. Дохідність / прибутковість є необхідною для залучення на ринках капіталу фінансових ресурсів, здійснення консультацій, покриття інвестиційних ризиків у процесі розміщення та обігу фінансових інструментів. Така функція реалізується інвестиційними фінансовими посередниками.

Взаємодія між інвестором і емітентом може здійснюватися як прямим інвестуванням грошових коштів у фінансові інструменти, тобто без посередників, так і шляхом непрямого інвестування через професійних учасників ринків капіталу (рис. 2).

Види професійної діяльності на ринках капіталу визначені Законом України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» від 23.02.2006 р. № 3480-IV [5]. Професійні учасники цих ринків опосередковують рух фінансових інструментів від емітента до інвестора, тобто забезпечують реалізацію інвестиційної діяльності, а також забезпечують взаємозв'язок первинних і вторинних ринків капіталу.

Професійна діяльність на ринках капіталу реалізується виключно на основі ліцензії НКЦПФР. Для її здійснення юридичні особи повинні в установленому порядку отримати ліцензії на провадження



професійної діяльності на ринку капіталу – діяльності з управління активами. На ринках капіталу заборонено поєднання цієї діяльності з іншими видами професійної діяльності.

Розпочнемо з того, що реалізацію інвестиційної функції ринків капіталу забезпечує діяльність з управління активами інституційних інвесторів, яка відповідно до ст. 60 Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» від 23.02.2006 р. № 3480-IV, є «професійною діяльністю учасника ринків капіталу – компанії з управління активами, що провадиться нею за винагороду від свого імені або на підставі відповідного договору з інституційними інвесторами, чи професійна діяльність учасника ринків капіталу – іншої фінансової установи, що провадиться нею на підставі договору з емітентом іпотечних облігацій» [5]. Ця діяльність складається з діяльності з: 1) управління активами; 2) управління іпотечним покриттям; 3) управління активами інституційних інвесторів, що регулюється спеціальним законодавством.

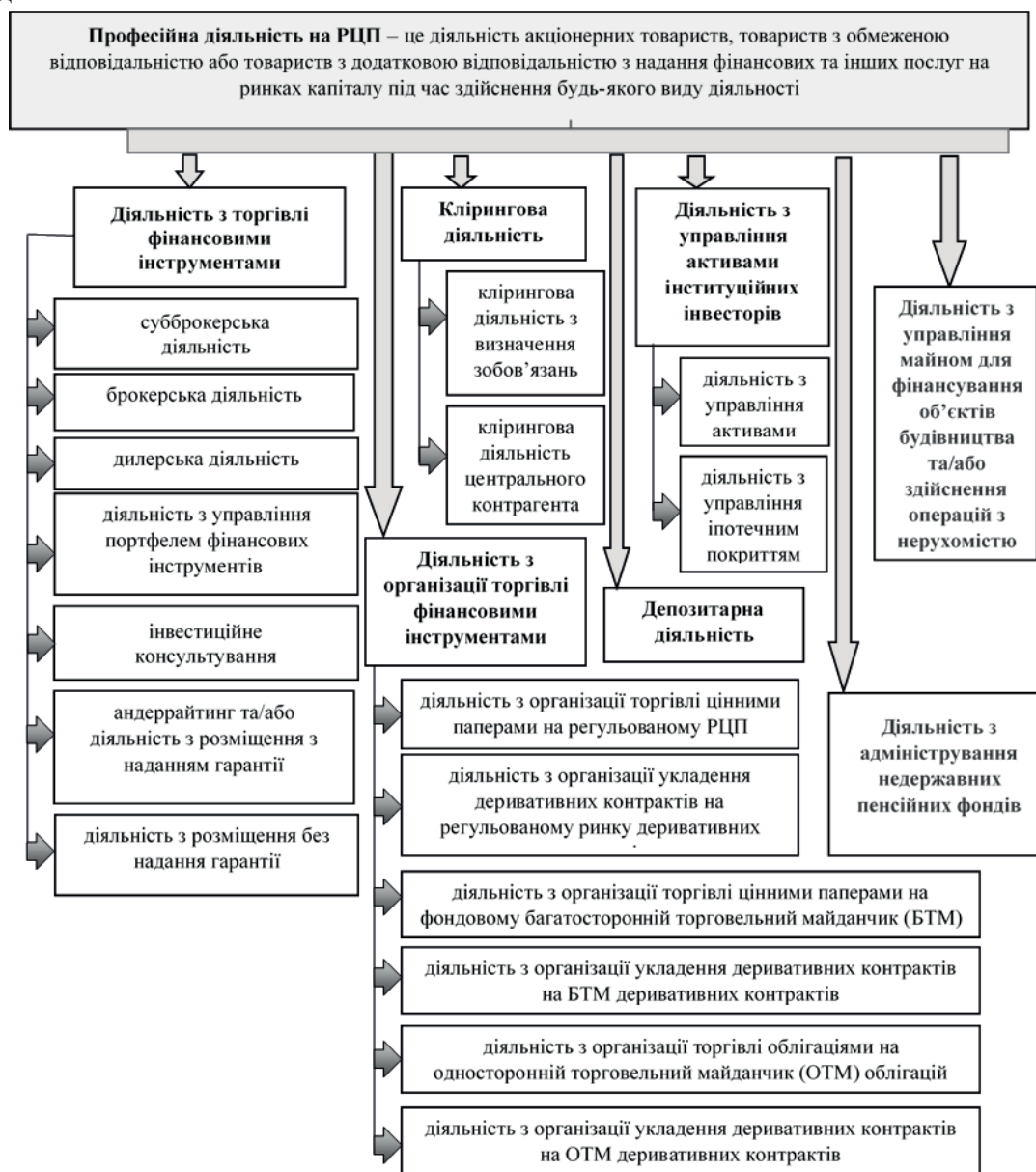


Рис. 2. Види професійної діяльності на ринках капіталу в Україні

Джерело: [6, с. 66].

Відповідно до Рішення НКЦПФР «Про затвердження Положення про особливості здійснення діяльності з управління активами інституційних інвесторів (діяльності з управління активами)» від 06.08.2013 № 1414 [17] щодо цієї діяльності вживається відповідна термінологія.

Інвестиційною політикою інституційного інвестора вважають систему заходів, планування, програм, що спрямовані на формування і реалізацію управління інвестиційними портфелями інституційних



інвесторів згідно основних напрямків інвестиційної діяльності останніх, що визначені їх інвестиційною декларацією. Щодо інвестиційного портфеля, то він є сукупністю фінансових інструментів, які перебувають у власності інституційних інвесторів, корпоративних прав і нерухомості, а також інших активів із урахуванням різних нормативних обмежень.

До осіб, які провадять діяльність з управління активами інституційних інвесторів віднесені компанії з управління активами (далі – КУА), професійні адміністратори недержавних пенсійних фондів (далі – НПФ) щодо активів фондів, адміністраторами якого вони є, НБУ щодо активів корпоративного НПФ, що ним створений, банки щодо активів створених ними корпоративних НПФ.

Виходячи із сутності ринків капіталу, їх місця в економіці країни, особливостей функціонування та принципів можна виокремити таке поняття, як процес управління активами інституційних інвесторів – сукупність взаємопов'язаних і послідовних трансформацій, що реалізуються КУА у результаті прийняття зважених рішень щодо розміщення фінансових ресурсів у фінансові інструменти, кінцевою метою яких є збільшення дохідності / прибутковості або зростання капіталу з урахуванням таких чинників, як мінімізація ризиків, забезпечення ліквідності і терміну, або інвестиційного горизонту.

На ринках капіталу процес управління активами інституційних інвесторів починається із моменту вкладання грошових ресурсів у ті чи інші фінансові інструменти і завершується через досягнення цілей такого вкладання (дохідність / прибутковість) та/або зростання вартості фінансового капіталу. На момент реалізації вкладення інвестори встановлюють зв'язок із певним об'єктом, а згодом стає його учасником. Такі об'єднання у результаті дій інвесторів спершу ведуть до зміни властивості об'єктів інвестицій. З часом змінені властивості через інвестиційний дохід/прибуток впливає на інвесторів, змінює наразі його властивість, збільшують насамперед ресурсний потенціал для потенційного інвестування.

При цьому необхідним є комплексне вивчення специфіки інвестиційного процесу як єдиного процесу з представленням взаємовідносин між суб'єктами та об'єктами інвестиційної діяльності, спрямованих на організовану діяльність щодо здійснення інвестицій (ланцюжка (метаморфоз) перетворень: ресурси (цінності) → вкладання (витрати) → отримання прибутку/доходу та/або зростання капіталу (ефекту) в результаті інвестування» [6].

Реальною основою будь-яких інвестиційних процесів є послідовно реалізовані інвестиційний цикл, стадія, ступінь або етап, а кожні суб'єкти управління активами є рушійно-складовими елементами інвестиційних процесів, які мають власні цілі й інтереси, без урахування яких втрачаються мотивації до участі в інвестиційній діяльності, а отже, знижується інвестиційна активність на макрорівні. В цьому контексті необхідно визначитися з уточненням ринкового застосування управління активами, тобто його розгляд саме в рамках ринків капіталу. Останні є сильним фінансовим механізмом, який може трансформувати звичайні фінансові ресурси на капітальні ресурси, тож специфіка здійснення управління активами на ринках капіталу може конкретизуватись на основі особливостей фінансового інвестування.

Узагальнена сутність та етапність управління активами інституційних інвесторів наведена рис. 3.

1. Визначення обсягу потенційного вкладення коштів/капіталу, а також основних цілей інституційних інвесторів. Тут інститути спільного інвестування та недержавні пенсійні фонди оцінюють обсяги власних фінансових ресурсів, які перейдуть до статусу інвестицій, збирають усі відомості щодо об'єктів вкладень, їх інвестиційних якостей, що можна оцінити, як правило, за показниками дохідності/прибутковості (характеризують ефективність операцій і показують співвідношення між доходами/прибутками та інвестиційними витратами), ризиковості (відображають можливості отримання інвесторами результату, що відмінний від очікуваного) та ліквідності (відображають здатність швидких перетворень на гроші без втрати для власників, залежать від якості фінансових інструментів, рівня розвиненості ринків капіталу). Цей етап завершується первинним відбором фінансових інструментів, що насамперед залежатиме від обсягів майбутнього вкладення і доступності фінансових активів.

2. Проведення моніторингу фінансових інструментів, де аналізуються і ретельно вивчаються окремі види фінансових інструментів, емітенти та торговці.

3. Формування інвестиційного портфеля, який є можливим у випадку, якщо інституційний інвестор здійснюватиме вкладання фінансових ресурсів у різні об'єкти інвестування.

4. Управління портфелем фінансових інструментів, який є можливим завдяки продовженню третього етапу, на якому реалізується сукупне управління портфельними інвестиціями, тобто тими фінансовими інструментами, що знаходяться у портфелі.

5 (або 3 за відсутності етапу формування інвестиційного портфеля). Оцінка ефективності управління активами інституційних інвесторів, що полягає в аналізі та оцінюванні отриманого за певний проміжок часу прибутку/прибутку з урахуванням ризику, що має бути мінімізований.



Рис. 3. Модель управління активами інституційних інвесторів на ринках капіталу

Кожний етап процесу управління активами інституційних інвесторів характеризується виконанням відповідних робіт, операцій, що здійснюються різними учасниками ринків капіталу і які є необхідними для задоволення інвестиційного попиту завдяки формуванню інвестиційних пропозицій на таких ринках. Отже, управління активами на ринках капіталу проявляється через постійні потоки свого відновлення, адже воно діє постійно, від етапу до етапу з можливими розширеннями і варіативністю, та масштабності. Наразі його реалізація є специфічною і залежить від того, на якому (первинний чи вторинний; організований чи неорганізований) ринку воно відбувається.

Висновки. Основними учасниками ринків капіталу є інвестори – це фізичні і юридичні особи, які розпоряджаються інвестиційними ресурсами і купують фінансові інструменти на ринках капіталу з метою одержання доходу/прибутку від вкладення коштів та/або набуття певних прав, що їх вони надають власникам фінансових інструментів відповідно до законодавства. При цьому велику роль відіграють інституційні інвестори, які є інвестиційними фінансовими посередниками, які акумулюють фінансові ресурси фізичних і юридичних осіб із наступною їх диверсифікацією в інструменти фінансового ринку, зокрема ринку цінних паперів, з метою реалізації інвестиційних цілей – отримання доходу/прибутку та/або зростання вартості капіталу, що формується під дією таких параметрів, як надійність, ліквідність і термін такого вкладання (розміщення). Взаємодія між інвестором і емітентом може здійснюватися як прямим інвестуванням грошових коштів у фінансові інструменти, тобто без посередників, так і шляхом непрямого інвестування через професійних учасників ринків капіталу.

Визначення сутнісних характеристик, ролі і функціональних особливостей ринків капіталу є вкрай важливим для обґрунтування процесу управління активами інституційних інвесторів саме на цих ринках.

Література:

1. Алексєнко Л. М., Стецько М. В., Радова Н. В. Впровадження технологій фінансового маркетингу у процесі відбору інвестиційних проектів для інституційних інвесторів. *Наукові записки Національного університету «Острозька академія». Серія : Економіка*. Острозь, 2012. Вип. 19. С. 291–294. URL: <http://library.tneu.edu.ua/index.php/uk/2016-02-24-19-18-16/scientific-publications-of-tneu/134-2011-09-09-10-13-27>

Alekseienko, L. M., Stetsko, M. V., Radova, N. V. (2012) Vprovadzhennia tekhnolohii finansovoho marketynhu u protsesi vidboru investytsiinykh projektiv dlia instytutsiinykh investoriv [Implementation of financial marketing technologies in the process of selecting investment projects for institutional investors]. *Naukovi zapysky Natsionalnoho universytetu «Ostrozka akademiia». Serii: Ekonomika* [Scientific notes of the National University "Ostroh Academy". Series: Economy], 19, 291–294. [in Ukrainian].

2. Біловус Т. В. Ефективність залучення інвестиційних ресурсів на українському ринку цінних паперів. *Науковий огляд*. 2019. № 5 (58). С. 6–19.



Bilovus, T. V. (2019) Efektyvnist zaluchennia investytsiinykh resursiv na ukrainskomu rynku tsinnykh paperiv [Effectiveness of attraction of investment resources on the Ukrainian securities market]. *Naukovyi ohliad* [Scientific Review], № 5 (58), 6–19 [in Ukrainian].

3. Біловус Т. В. Ефективність функціонування інвестиційного механізму ринку цінних паперів. *Міжнародний науковий журнал «Інтернаука»*. Серія: «Економічні науки». 2020. № 8 (40). С. 111–117.

Bilovus, T. V. (2020) Efektyvnist funktsionuvannia investytsiinoho mekhanizmu rynku tsinnykh paperiv [The effectiveness of the functioning of the investment mechanism of the securities market]. *Mizhnarodnyi naukovyi zhurnal «Internauka»*. Serii: «Ekonomiczni nauky» [International scientific journal "Internauka". Series: "Economic Sciences"], No. 8 (40), 111–117. [in Ukrainian].

4. Біловус Т. В. Інвестиційна роль ринку цінних паперів. *Науковий журнал «Молодий вчений»*. 2019. № 7 (71). С. 118–125.

Bilovus, T. V. (2019) Investytsiina rol rynku tsinnykh paperiv [Investment role of the securities market]. *Naukovyi zhurnal «Molodyi vchenyi»* [Scientific journal "Young Scientist"], No. 7 (71), 118–125. [in Ukrainian].

5. Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки». URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/738-20#Text>

Zakon Ukrainy «Pro rynku kapitalu ta orhanizovani tovarni rynky» [Law of Ukraine "On Capital Markets and Organized Commodity Markets"]. <<https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/738-20#Text>> [in Ukrainian].

6. Інвестиційні процеси на ринку цінних паперів: теорія та практика : монографія / Ю. М. Коваленко, Т. В. Біловус. Ірпінь : ДПУ, 2023. 260 с. URL: <https://ir.dpu.edu.ua/items/24560604-ab2a-486f-889b-5463aa024757>

Kovalenko, Yu.M., Bilovus, T.V. (2023) Investytsiini protsesy na rynku tsinnykh paperiv: teoriia ta praktyka [Investment processes on the securities market: theory and practice], Irpin, 260 p. <<https://ir.dpu.edu.ua/items/24560604-ab2a-486f-889b-5463aa024757>> [in Ukrainian].

7. Інформаційний портал «Фінансист». URL: <http://www.creditsvit.com.ua/xarakteristika-investoriv-na-ryнку-cinnix-paperyv>

Informatsiyni portal «Finansyst» [Information portal "Finansist"]. <<http://www.creditsvit.com.ua/xarakteristika-investoriv-na-ryнку-cinnix-paperyv>> [in Ukrainian].

8. Квасницька Р. С. Інвестиційний потенціал інститутів фінансового ринку України : монографія. Хмельницький : ПП «Монускрипт», 2015. 314 с.

Kvasnytska, R. S. (2015) Investytsiyni potentsial instytutiv finansovoho rynku Ukrainy [Investment potential of financial market institutions of Ukraine]. *Khmelnyskyi*, 314 p. [in Ukrainian].

9. Квасницька Р. С. Сутність та склад інституційних інвесторів фінансового ринку. *Економіст*. 2015. № 5. С. 48–50.

Kvasnytska, R. S. (2015) Sutnist ta sklad instytutsiinykh investoriv finansovoho rynku [The nature and structure of institutional investors in the financial market]. *Ekonomist* [Economist], No. 5, 48–50. [in Ukrainian].

10. Коваленко Ю. М., Воробей А. М. Функціонування фондового ринку в сучасних умовах. *Збірник наукових праць Національного університету державної податкової служби України*. 2015. № 1. С. 122–133.

Kovalenko, Yu. M., Vorobei, A. M. (2015) Funktsionuvania fondovoho rynku v suchasnykh umovakh [Functioning of the stock market in modern conditions]. *Zbirnyk naukovykh prats Natsionalnoho universytetu derzhavnoi podatkovoi sluzhby Ukrainy* [Collection of scientific works of the National University of the State Tax Service of Ukraine], No.1, 122–133. [in Ukrainian].

11. Коваленко Ю. М., Біловус Т. В., Хелемський В. Ю., Шульга Т. В. Концептуальні засади інвестицій та їх особливості на ринках капіталу. *Науковий вісник Полісся*. 2021. № 2 (23). С. 80–92. URL: <http://ir.stu.cn.ua/handle/123456789/27018>

Kovalenko, Yu. M., Bilovus, T. V., Khelemskyi, V. Yu., Shulha, T. V. (2021) Kontseptualni zasady investytsii ta yikh osoblyvosti na ryinkakh kapitalu [Conceptual foundations of investments and their features in capital markets]. *Naukovyi visnyk Polissia* [Polissya Scientific Bulletin], No. 2 (23), 80–92. <<http://ir.stu.cn.ua/handle/123456789/27018>> [in Ukrainian].

12. Коваленко Ю. М. Управління фінансовими активами : підручник у 2-х ч. Ірпінь : УДФСУ, 2019. Ч.1. 498 с.

Kovalenko Yu. M. (2019) Upravlinnia finansovymu aktyvamy [Management of financial assets]: textbook, Irpin, Chapter 1, 498 p. [in Ukrainian].

13. Корнєєв В. В. Рух капіталу та фінансова логістика. *Фінанси України*. 2002. № 11. С. 23–31.

Korneev, V.V. (2002) Rukh kapitalu ta finansova lohistyka [Capital Movements and Financial Logistics]. *Finansy Ukrainy* [Finances of Ukraine], No. 11, 23–31. [in Ukrainian].

14. Майорова Т. В. Інвестиційна діяльність : підручник. Київ : Центр учбової літератури, 2009. 472 с.

Maierova T. V. (2009) Investytsiina diialnist [Investment activity]: texbook. Kyiv, 472 p. [in Ukrainian].

15. Пересада А. А., Шевченко О. Г., Коваленко Ю. М., Урванцева С. В. Портфельне інвестування : навч. посібник. Київ : КНЕУ, 2004. 408 с.

Peresada A. A., Shevchenko O. H., Kovalenko Yu. M., Urvantseva S. V. (2004) Portfelne investuvannia [Portfolio investment], Kyiv, 408 p. [in Ukrainian].

16. Рішення НКЦПФР «Про затвердження Положення про здійснення публічної пропозиції цінних паперів». URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0837-18#Text>



Rishennia NKTsPFR «Pro zatverdzhennia Polozhennia pro zdiisnennia publichnoi propozytsii tsinnykh paperiv» [Decision of the National Commission for Securities and the Stock Market "On Approval of the Regulation on the Public Offering of Securities"]. <<https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0837-18#Text>> [in Ukrainian].

17. Рішення НКЦПФР «Про затвердження Положення про особливості здійснення діяльності з управління активами інституційних інвесторів (діяльності з управління активами)». URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z1486-13#Text>

Rishlennia NKTsPFR «Pro zatverdzhennia Polozhennia pro osoblyvosti zdiisnennia diialnosti z upravlinnia aktyvamy instytutsiinykh investoriv (diialnosti z upravlinnia aktyvamy)» [Decision of the National Commission for Securities and the Stock Market "On the approval of the Regulation on the peculiarities of institutional investors' asset management activities (asset management activities)"]. <<https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z1486-13#Text>> [in Ukrainian].

18. Розинка О. О. Класифікація суб'єктів інвестування фондового ринку та методи їх стимулювання. *Теоретичні та прикладні питання економіки*. 2013. Вип. 28. Т. 1. С. 206–212.

Rozynka, O. O. (2013) Klasyfikatsiia subiektiv investuvannia fondovoho rynku ta metody yikh stymuliuvannia [Classification of investment subjects of the stock market and methods of their stimulation]. *Teoretychni ta prykladni pytannia ekonomiky* [Theoretical and applied issues of economics], 28, T. 1, 206–212. [in Ukrainian].

19. Школьник І. О. Фінансові посередники та їх роль у розвитку фінансового ринку. *Проблеми і перспективи розвитку банківської системи*. 2007. Вип. 22. С. 272–281.

Shkolnik, I. O. (2007) Finansovi poserednyky ta yikh rol u rozvytku finansovoho rynku [Financial intermediaries and their role in the development of the financial market]. *Problemy i perspektyvy rozvytku bankivskoi systemy* [Problems and prospects of the development of the banking system], 22, 272–281. [in Ukrainian].

20. Юркевич О. М. Визначення сутності та ролі інституційних інвесторів на фінансовому ринку України. *Формування ринкової економіки*. 2011. № 26. С. 149–157.

Yurkevych, O. M. (2011) Vyznachennia sutnosti ta roli instytutsiinykh investoriv na finansovomu rynku Ukrainy [Defining the essence and role of institutional investors in the financial market of Ukraine]. *Formuvannia rynkovoї ekonomiky* [Formation of the market economy], № 26, 149–157. [in Ukrainian].

21. Korneev, V. (2022) Investment Attractiveness of Capital Markets: Trends in De-Shadowing Business Deals. *University Scientific Notes*, No. 1–2 (85–86), 17–26. [in America]



Отримано: 24 серпня 2023 р.

Прорецензовано: 12 вересня 2023 р.

Прийнято до друку: 15 вересня 2023 р.

e-mail: roksolana_veklyn@ukr.net

ORCID-ідентифікатор: <https://orcid.org/0000-0001-8557-8298>

DOI: 10.25264/2311-5149-2023-30(58)-64-68

Паславська Р. Ю., Лоїк Р. В., Клек А. Р. Фактори та передумови удосконалення системи адміністрування податків в контексті цифровізації та розвитку фінтеху в Україні. *Наукові записки Національного університету «Острозька академія». Серія «Економіка»*: науковий журнал. Острого: Вид-во НаУОА, вересень 2023. № 30(58). С. 64–68.

УДК: 336.225

JEL-класифікація: E62, H25.

Паславська Роксолана Юрївна,*кандидат економічних наук, доцент,**доцент кафедри фінансів, грошового обігу і кредиту**Львівського національного університету імені Івана Франка***Лоїк Роман Володимирович,***аспірант кафедри фінансів, грошового обігу і кредиту**Львівського національного університету імені Івана Франка***Клек Анатолій Романович,***аспірант кафедри фінансів, грошового обігу і кредиту**Львівського національного університету імені Івана Франка***ФАКТОРИ ТА ПЕРЕДУМОВИ УДОСКОНАЛЕННЯ СИСТЕМИ АДМІНІСТРУВАННЯ ПОДАТКІВ В КОНТЕКСТІ ЦИФРОВІЗАЦІЇ ТА РОЗВИТКУ ФІНТЕХУ В УКРАЇНІ**

Система фінтех є актуальною та важливою складовою життя суспільства, оскільки вона стосується використання цифрових технологій в усіх бізнес-процесах, зокрема й у сфері оподаткування. У статті виокремлено фактори та передумови розвитку системи фінтех в адмініструванні податків в Україні. Охарактеризовано основні напрями цифровізації вітчизняної системи адміністрування податків. Визначено, що основними перевагами діджиталізації адміністрування податків є зменшення витрат на адміністрування податкових платежів та підвищення ефективності роботи податкових органів, а основними недоліками – значні бюджетні видатки на модернізацію та реалізацію проектів діджиталізації системи адміністрування податків, а також ймовірність несанкціонованого витоку конфіденційної інформації про платників податків та особливості їх господарської діяльності.

Ключові слова: фінтех, адміністрування податків, електронний кабінет платника податків, Е-акциз, система електронного адміністрування ПДВ.

Roksolana Paslavska,*Ph. D. (Economics), Associate Professor,**Ivan Franko National University of Lviv***Roman Loik,***Postgraduate student,**Ivan Franko National University of Lviv***Anatoliy Klek,***Postgraduate student,**Ivan Franko National University of Lviv***FACTORS AND PREREQUISITES FOR THE IMPROVEMENT OF THE TAX ADMINISTRATION SYSTEM IN THE CONTEXT OF DIGITALIZATION AND FINTECH DEVELOPMENT IN UKRAINE**

The fintech system is a relevant and important component of society's life, as it concerns the use of digital technologies in all business processes, including in the field of taxation. Digital technologies in tax administration contribute to more comfortable and convenient interaction between taxpayers and tax authorities, reducing administrative costs, and increasing the efficiency of tax administration. Various means of digitization, such as electronic tax declarations, online payments, electronic receipts and others, make the process of tax administration more transparent and efficient.

The article highlights the factors and prerequisites for the development of the fintech system in tax administration in Ukraine. The article describes the main directions of digitalization of the domestic tax administration system. The peculiarities of the functioning of the taxpayer's electronic office, the online service "Pulse", the chat-bot "Infotax", and the E-excise system are characterized in the article. Perspective directions of digitalization in the field of taxation in Ukraine are defined.

This article determined the main advantages and disadvantages of the digitalization of the tax administration system in Ukraine. The reduction of costs for the administration of tax payments and the improvement of the efficiency of the work of tax authorities are the main advantages of the digitalization of tax administration. Significant budget expenditures for the modernization and implementation of digitization projects for the tax administration system are the main disadvantages. The

main threat is related to the risk of cyber-attacks on electronic databases and information systems, which can lead to the unauthorized leakage of confidential information about taxpayers and the peculiarities of their economic activities.

Keywords: *fintech, tax administration, electronic tax payer's office, E-excise, electronic VAT administration system.*

Постановка проблеми. Інтеграція фінансового та технологічного секторів економіки стала підґрунтям для виникнення та розвитку фінтех (англ. FinTech), що, у свою чергу, обумовило потужну модернізацію ринків платіжних, банківських, страхових, інвестиційних послуг. Система фінтех – це взаємопов'язана сукупність технологій та інноваційних продуктів, які застосовуються в фінансовому секторі або ж використовуються для того, щоб допомогти суб'єктам господарювання керувати фінансовими аспектами свого бізнесу, включаючи нові програми та додатки, процеси, бізнес-моделі тощо.

Розвиток системи фінтех у сфері оподаткування є особливо актуальним, оскільки ця сфера є однією з найбільш важливих для будь-якої держави у забезпеченні економічного розвитку та стабільності. Цифрові технології у податковому адмініструванні сприяють більш комфортній та зручній взаємодії платників податків з податковими органами, зменшенню адміністративних витрат, а також підвищенню ефективності адміністрування податків. Різноманітні засоби цифровізації, як-от: електронні податкові декларації, онлайн-платежі, електронні квитанції та ін. – роблять процес адміністрування податків більш прозорим і ефективним.

Однак разом із новими можливостями в результаті застосування досягнень фінтех у процесі адміністрування податків створюється нові виклики як для податкових органів, так і платників податків.

– **Аналіз останніх досліджень та публікацій.** Розвиток системи фінтех є предметом активного обговорення серед науковців, економістів, представників бізнес-спільнот на науково-практичних конференціях, в засобах масової інформації тощо. Використання інструментів фінтех у сфері оподаткування досліджували у своїх працях такі вітчизняні автори, як С. Волосович [наявність та доступність смартфонів, мобільних додатків до них, мобільного інтернету;

– розвиток та поширення соціальних мереж;

– зростання трудової міграції та, як наслідок, збільшення обсягів грошових переказів;

– незадоволеність фінансовими послугами та зниження рівня довіри населення до фінансово-кредитних установ;

– розвиток альтернативних видів платежів (через платіжні термінали, цифрові та електронні гаманці, QR-платежі, мобільні та безконтактні платежі, криптовалюти тощо);

– нові бізнес-моделі;

– розвиток штучного інтелекту та ін.

У сучасних реаліях смартфон став незамінним атрибутом життя багатьох людей. Завдяки смартфонам, доступності швидкого та якісного інтернету, наявності різних мобільних додатків, розвитку соціальних мереж значно зріс обсяг даних, якими обмінюються люди щохвилини. Можна сказати, що телефон – це квиток у світ фінансових послуг, адже з його допомогою дуже легко та зручно здійснювати платежі та перекази, отримувати фінансову інформацію й, взагалі, користуватися цілим спектром мобільних фінансових послуг.

У соцмережах користувачі часто поширюють інформацію про себе, свої вподобання, захоплення, освіту, працевлаштування, дозвілля тощо. Часто фінтех-компанії збирають та аналізують саме цю інформацію, оскільки це значно більше, ніж може запропонувати будь-яка інша офіційна база даних. Після аналізу даних компанія здійснює скоринг та може пропонувати персоналізовані послуги або продукти своїм потенційним клієнтам. Крім того, фінтех-компанії використовують чат-бот технології у мобільних додатках як стандарт для обслуговування клієнтів. Ці платформи допомагають навчати та інформувати споживачів.

Застосування штучного інтелекту, чат-ботів створює можливості для автоматизації багатьох фінансових послуг. Роботи систематично вдосконалюються, щоб більш якісно виконувати визначені завдання. Фінансові послуги є хорошим середовищем для штучного інтелекту. Часто з'являються боти у контакт-центрах фінансово-кредитних установ, які відповідають на клієнтські запити та звернення, що сприяє підвищенню рівня фінансової грамотності користувачів. Крім того, штучний інтелект у фінансових послугах може діяти для виявлення та попередження шахрайства.

Використання інструментів фінтех в адмініструванні податків сприяє автоматизації цього процесу, що, у свою чергу, забезпечує підвищення фіскальної ефективності системи адміністрування платежів податкового характеру, оскільки зменшуються витрати на їх справляння.

Розвиток фінтех в адмініструванні податків в Україні може бути зумовлений такими передумовами:

- поступова цифровізація всіх сфер суспільства спонукає державні органи до використання новітніх технологій. В процесі адміністрування податків це проявляється у впровадженні електронних систем обліку, звітності, сплати податкових платежів тощо;
- фінтех забезпечує автоматизацію багатьох рутинних процесів, пов'язаних з обробкою податкової інформації, що сприяє зменшенню кількості помилок та затрат часу на аналіз цієї інформації;
- електронні платформи та додатки дозволяють платникам податків легко та зручно подавати декларації, здійснювати платежі та, взагалі, взаємодіяти з податковими органами в онлайн-режимі;
- використання інструментів фінтех сприяє зменшенню можливостей для корупції, оскільки більша частина процесів є автоматизованими та прозорими;
- молоді та цифрограмотні громадяни більш відкриті до використання онлайн-сервісів та додатків, що полегшує їм взаємодію з податковими органами через фінтех інструменти;
- впровадження інструментів фінтех забезпечує спрощення та оптимізацію процесів адміністрування податків;
- багато країн вже успішно використовують фінтех для адміністрування податків. Україна, у свою чергу, може вивчати та адаптувати переваги міжнародного досвіду для своїх потреб.



Рис. 1. Передумови розвитку системи фінтех в адмініструванні податків в Україні

Джерело: складено авторами.

Проте важливо також враховувати виклики та ризики, пов'язані з розвитком фінтех в адмініструванні податків, зокрема, такі як кібербезпека, захист персональних даних, а також доступність для тих груп населення, які можуть бути менше орієнтовані на використання цифрових технологій.

В Україні перспективними напрямками цифровізації у сфері оподаткування є такі:

- модернізація контакт-центру ДПС;
- розширення функціоналу е-кабінету платника податків та оновлення його інтерфейсу користувача;
- запуск нового формату спрощеної системи оподаткування «Smart ФОП»;
- запровадження електронного аудиту (Е-аудит) за допомогою електронного стандарту звітності для обміну даними бухгалтерського обліку;
- створення електронної системи стеження за обігом алкогольних напоїв, тютюнових виробів та рідин для електронних сигарет (Е-акциз) [можна працювати на персональному комп'ютері або смарт-пристрої без особливого програмного забезпечення];
- працює цілодобово, в режимі онлайн, без відвідування центру обслуговування платників, безкоштовно;
- забезпечує автоматичне формування архіву електронних копій звітів, квитанцій та інших документів;
- надає можливість платнику податків подавати звернення на отримання індивідуальних податкових консультацій в електронній формі;
- у режимі реального часу платник може отримати доступ до особистої інформації, а саме: отримати відомості про суми отриманих доходів і утриманих податків, стан поданої звітності тощо.

- За даними ДПСУ електронним кабінетом щомісяця користуються близько 5 млн платників податків [жодних витрат на паперові марки;
- автоматизація обліку;
- можливість перевірки через «Дію» підакцизного товару щодо його легальності та сплати акцизного податку;
- зменшення фальсифікації продукції.

Однак виробники підакцизних товарів пропонують запровадити такі нововведення після закінчення воєнного стану в Україні, оскільки для виконання вимог цього майбутнього закону їм потрібно придбати нове обладнання, яке є дорогим і під час війни створює додатковий фінансовий тягар для бізнесу.

Варто згадати, що процес цифровізації адміністрування податків в Україні розпочався саме з адміністрування непрямих податків за рахунок впровадження в дію системи електронного адміністрування ПДВ. Впровадження електронних податкових накладних з ПДВ в тестовому режимі розпочалося ще з 1 січня 2015 р., а з 1 липня 2015 р. – на постійній основі. Впровадження СЕА ПДВ сприяє зменшенню випадків податкового шахрайства, пов'язаних з використанням фіктивних податкових накладних, та значно збільшило величину податкових зобов'язань суб'єктів господарювання із ПДВ.

Отже, з одного боку, розвиток фінтех в адмініструванні податків сприяє удосконаленню та спрощенню процесу справляння податкових платежів, а з іншого – має певні недоліки та проблеми. Виділимо деякі з них:

- нерівномірний доступ до технологій та інтернет-ресурсів. Не всі суб'єкти господарювання мають доступ до необхідних технологій, щоб ефективно використовувати електронну систему оподаткування. Таким чином, створюються нерівні умови для сплати податкових платежів. Наприклад, в гірській та сільській місцевостях, як правило, низький рівень розвитку телекомунікаційної інфраструктури, що створює певні обмеження прав та, відповідно, нерівні умови сплати податкових платежів для платників цієї місцевості [проблема захищеності персональних даних, підвищення ризику кібератак і, як результат, ймовірність несанкціонованого витоку конфіденційної інформації про особливості господарської діяльності платників податків;

- збільшення бюджетних видатків на модернізацію та діджиталізацію системи адміністрування податків;
- збільшення витрат платників податків на встановлення програмних продуктів;
- низький рівень обізнаності платників податків щодо електронних послуг та особливостей користування ними;
- ймовірність збоїв, зависань програмних продуктів тощо.

Висновки. Розвиток фінтех в адмініструванні податків в Україні разом з перевагами має свої недоліки та загрози, які потрібно враховувати під час розробки та впровадження в процес адміністрування податків нових електронних сервісів та вдосконалення діючих.

Отже, безсумнівно, у ХХІ ст. більшість сервісів податкового обслуговування мають переходити в цифровий формат, що створює зручні та комфортні умови взаємодії платників податків та податкових органів, спрощує та вдосконалює процес адміністрування податків. Однак при цьому важливо, щоб остаточні рішення про запровадження нових технологій, процесів автоматизації або зміну функціоналу приймалися після детальних експертних обговорень, консультацій та погоджень із бізнес-спільнотою.

Література:

1. Волосович С. Фінансові технології податкового адміністрування / С. Волосович, А. Василенко, В. Чубаєвський. *Вісник Київського національного торговельно-економічного університету*. 2019. № 4. С. 5–15. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Vknteu_2019_4_3

Volosovych, S., Vasylenko, A. & Chubaievskiy, V. (2019) Finansovi tekhnolohii podatkovoho administruvanni. *Visnyk Kyivskoho natsionalnoho torhovelnno-ekonomichnoho universytetu*, 4, 5-15. Retrieved from http://nbuv.gov.ua/UJRN/Vknteu_2019_4_3 [in Ukrainian].

2. Крисоватий А. І. Партиципаторний бюджет як елемент діджиталізації фіскального простору України / А. І. Крисоватий, Н. Г. Синютка. *Фінанси України*. 2019. № 11. С. 110–124.

Krysovatyj, A.I., & Syniutka, N.H. (2019). Partytsypatoryni biudzhety yak element didzhytalizatsii fiskalnoho prostoru Ukrainy [Крихівська Н. О. Аналіз ефективності податкових надходжень за умов експансії цифрових технологій. *Економіка та суспільство*. 2021. Вип. 25. URL: <https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/view/264>

3. Krykhivska, N.O. (2021). Analiz efektyvnosti podatkovykh nadkhodzhen za umov ekspansii tsyfrovyykh tekhnolohii [Analysis of the effectiveness of tax revenues under the conditions of the expansion of digital



technologies]. *Ekonomika ta suspilstvo*, Vyp.25. Retrieved from <https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/view/264> [in Ukrainian].

4. Луцик А., Синютка Н. Діджиталізація фіскальних процесів: теоретичні підходи : матеріали Всеукраїнської науково-практичної конференції «Економічне майбутнє України очима молодих дослідників». 2018. С. 91–94.

Lutsyk, A.I., & Syniutka, N.H. (2018). Didzhytalizatsiia fiskalnykh protsesiv: teoretychni pidkhody [Синютка Н. Г. Трансформація оподаткування та податкових процедур в інформаційному суспільстві: теоретичний концепт. *Облік і фінанси*. 2019. № 3. С. 100–106 URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Oif_apk_2019_3_14

5. Syniutka, N.H. (2019). Transformatsiia opodatkuvannia ta podatkovykh protsedur v informatsiinomu suspilstvi: teoretychnyi kontsept [Transformation of taxation and tax procedures in the information society: theoretical concept]. *Oblik i finansy*, 3, 100-106. Retrieved from http://nbuv.gov.ua/UJRN/Oif_apk_2019_3_14 [in Ukrainian].

6. Офіційний сайт Державної податкової служби України. URL: <https://tax.gov.ua/>

Ofitsiynyi sait Derzhavnoi podatkovoi sluzhby Ukrainy [Official website of the State Tax Service of Ukraine] Retrieved from <https://tax.gov.ua/> [in Ukrainian].

7. Про забезпечення електронної простежуваності обігу алкогольних напоїв та тютюнових виробів, рідин, що використовуються в електронних сигаретах: Проект Закону України № 8286 від 15.12.2022. URL: <https://itd.rada.gov.ua/billInfo/Bills/CardByRn?regNum=8286&conv=9>

Pro zabezpechennia elektronnoi prostezhuvanosti obihu alkoholnykh napoiv ta tiutiunovykh vyrobiv, ridyn, shcho vykorystovuiutsia v elektronnykh syharetakh: Proekt Zakonu Ukrainy № 8286 vid 15.12.2022 [Про внесення змін до Податкового кодексу України та деяких інших законів України у зв'язку із запровадженням електронної простежуваності обігу алкогольних напоїв, тютюнових виробів та рідин, що використовуються в електронних сигаретах: Проект Закону України № 8287 від 15.12.2022. URL: <https://ips.ligazakon.net/document/ЛІ08518І?an=1>

8. Про внесення змін до Податкового кодексу України та деяких інших законів України у зв'язку із запровадженням електронної простежуваності обігу алкогольних напоїв, тютюнових виробів та рідин, що використовуються в електронних сигаретах: Проект Закону України № 8287 від 15.12.2022. URL: <https://ips.ligazakon.net/document/ЛІ08518І?an=1>

Pro vnesennia zmin do Podatkovoho kodeksu Ukrainy ta deiakykh inshykh zakoniv Ukrainy u zviazku iz zaprovadzhenniam elektronnoi prostezhuvanosti obihu alkoholnykh napoiv, tiutiunovykh vyrobiv ta ridyn, shcho vykorystovuiutsia v elektronnykh syharetakh: Proekt Zakonu Ukrainy № 8287 vid 15.12.2022]. On amendments to the Tax Code of Ukraine and some other laws of Ukraine in connection with the introduction of electronic traceability of the circulation of alcoholic beverages, tobacco products and liquids used in electronic cigarettes: Draft Law of Ukraine No. 8287 dated 12.15.2022]. Retrieved from <https://ips.ligazakon.net/document/ЛІ08518І?an=1> [in Ukrainian].

**ОБЛІК,
АНАЛІЗ ТА АУДИТ**



Отримано: 27 вересня 2023 р.

Прорецензовано: 05 вересня 2023 р.

Прийнято до друку: 10 вересня 2023 р.

e-mail: solomiia.y.babinska@lpnu.ua

ORCID-ідентифікатор: <https://orcid.org/0000-0001-6169-9407>

DOI: 10.25264/2311-5149-2023-30(58)-70-74

Бабінська С. Я. Електронний документообіг у процесі ведення бухгалтерського обліку в сучасних умовах. *Наукові записки Національного університету «Острозька академія». Серія «Економіка»* : науковий журнал. Острог : Вид-во НаУОА, вересень 2023. № 30(58). С. 70–74.

УДК: 657

JEL-класифікація: G 30, M 41

Бабінська Соломія Ярославівна,

кандидат економічних наук, старший викладач кафедри обліку та аналізу
Національного університету «Львівська політехніка»

ЕЛЕКТРОННИЙ ДОКУМЕНТООБІГ У ПРОЦЕСІ ВЕДЕННЯ БУХГАЛТЕРСЬКОГО ОБЛІКУ В СУЧАСНИХ УМОВАХ

У сучасних умовах діджиталізація є одним із ключових чинників економічного зростання. Враховуючи досвід попередніх років (пандемія коронавірусу, початок воєнних дій в Україні) можна побачити, що під час кризи суб'єкти господарювання повинні швидко адаптуватись до викликів роботи та підлаштовувати свою модель роботи до вимог сьогодення. Саме тому у статті розглянуто сутність електронного документообігу у процесі ведення бухгалтерського обліку. Досліджено основні законодавчо-нормативні акти, які забезпечують організацію електронного документообігу, зокрема первинних облікових документів в Україні, та їх суть. Наведено можливості, які надає електронна система документообігу в сучасних умовах. Розглянуто переваги та недоліки електронної системи документообігу у процесі ведення бухгалтерського обліку.

Ключові слова: первинні документи, електронний документообіг, бухгалтерський облік.

Solomiia Babinska,

Candidate of Economic Sciences (PhD), senior lecturer of the department of accounting and analysis,
Lviv Polytechnic National University

ELECTRONIC DOCUMENT HANDLING IN THE PROCESS OF CONDUCTING ACCOUNTING IN MODERN CONDITIONS

In modern conditions, digitalization is one of the key factors of economic growth. Taking into account the experience of previous years (the coronavirus pandemic, the beginning of military operations in Ukraine), it can be seen that during a crisis, business entities must quickly adapt to work challenges and adjust their work model to today's requirements. Many business entities prepare financial statements in electronic form, but this is rarely the case for formation of primary accounting documents. The main purpose of the primary document is to confirm the implementation of a certain business transaction at the enterprise. Therefore, the availability of the primary accounting document is a mandatory and important component of the document flow as a whole.

In turn, an electronic document should be understood as a document in which information is recorded in an electronic format. However, it should be noted that the requirements for the electronic primary document remain the same as for the paper one, with the preservation of all the necessary details.

That is why this article considers the essence of electronic document flow in the accounting process. It researches the main legislative and regulatory acts that ensure the organization of electronic document circulation, in particular primary accounting documents in Ukraine, and their essence. The article defines the main grounds on which the electronic primary document is considered valid and provisions regarding the order of their preservation, requirements of names of the files in which they are saved. It gives opportunities provided by an electronic document management system in modern conditions. The article considers advantages (much higher speed of information dissemination, reduction of paper circulation, cost savings, protection of documents from unauthorized access, etc.) and disadvantages (the need for a high level of protection against unauthorized access to electronic accounting documents, significant cost for the formation of resource support for the operation of electronic document circulation, a high probability of loss of electronic accounting documents in case of spread of viruses, etc.) of the electronic document management system in the accounting process.

Keywords: primary documents, electronic document flow, accounting.

Постановка проблеми. Як відомо, на сьогоднішній день значна частина документів, які стосуються соціальної сфери, представлена в електронному вигляді. Також є можливість формувати та подавати звітні облікові документи до органів Податкової служби України у електронному вигляді, але й у паперовому теж. Це вказує на те, що під час кризових явищ суб'єкти господарювання зобов'язані швидко адаптуватись та підлаштовуватись до вимог сучасності, що безпосередньо стосується ведення бухгалтерського обліку на підприємстві. Враховуючи теперішні вимоги, питання організаційних аспектів ведення бухгалтерського

обліку на підприємстві і їх законодавчо-нормативне забезпечення в умовах війни та цифровізації є актуальним.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Питання щодо організування процесу електронного документообігу досліджували такі вчені, як Ф. Ф. Бутинець, В. П. Завгородній, С. В. Івахненко, М. М. Коцупатрій, М. Ф. Кропивко та ін. Зважаючи на те, що на сьогодні є багато науковців, які досліджували питання формування та організації електронного документообігу на підприємствах, варто зазначити, що частина питань, які стосуються формування саме первинних облікових документів, залишається недостатньо дослідженою та потребує подальшого вивчення.

Мета і завдання дослідження: проаналізувати організаційні та законодавчо-нормативні аспекти електронного документообігу у процесі ведення бухгалтерського обліку в сучасних умовах.

Виклад основного матеріалу. У зв'язку з військовою агресією російської федерації проти України у березні 2022 р. Верховною Радою України було прийнято Закон України «Про захист інтересів суб'єктів подання звітності та інших документів у період дії воєнного стану або стану війни», відповідно до якого «фізичні особи, фізичні особи – підприємці, юридичні особи, крім тих, які наділені бюджетними повноваженнями згідно із законодавством, подають облікові, фінансові, бухгалтерські, розрахункові, аудиторські звіти та будь-які інші документи, подання яких вимагається відповідно до норм чинного законодавства в документальній чи в електронній формі, протягом трьох місяців після припинення чи скасування воєнного стану або стану війни за весь період неподання звітності чи обов'язку подати документи» [9]. Тобто, можна подавати бухгалтерську звітність як у електронному, так і у паперовому вигляді.

Багато підприємств формує бухгалтерську звітність у електронному вигляді, проте це не стосується формування первинних документів. Адже, основне призначення первинного документу – підтвердження здійснення певної господарської операції на підприємстві. Тому наявність первинного облікового документу є обов'язковим і важливим компонентом документообігу в цілому на підприємстві.

Проте, для ефективного управління підприємством необхідні обсяги інформації постійно зростають, що зумовлює збільшення кількості первинної документації бухгалтерського обліку. Тому з вимогами сучасності з'явився електронний документообіг як альтернатива паперовому. Згідно діючого законодавства є можливість оптимізації облікової роботи через скорочення витрат та ведення електронного документообігу і формування бухгалтерської звітності підприємства.

Під електронним документом слід розуміти документ, в якому інформація зафіксована у електронному форматі. Проте вимоги до електронного первинного документу залишаються такими ж, що й до паперового, зі збереженням усіх потрібних реквізитів.

Що стосується передачі електронного документу, то вона може здійснюватися як у електронній формі (за допомогою інформаційних або телекомунікаційних систем), так і за допомогою передачі електронного носія (диск, флешка тощо). Щодо юридичної сили такого документа, то вона залишається такою ж, як і у паперовому документі.

Основні законодавчо-нормативні акти, які забезпечують організацію електронного документообігу, зокрема первинних облікових документів, в Україні, та їх суть наведено на рис. 1.

Відповідно до законодавства [7; 3] будь-який електронний первинний документ вимагає для засвідчення достовірності електронного підпису, тому дійсним вважається лише той електронний документ, який засвідчений електронним підписом. Адже він є ознакою достовірності інформації наведеної у документі і після його появи неможливо внести будь-які зміни.

Слід пам'ятати, що у разі використання на підприємстві первинних електронних документів вони є оригіналами, в цьому варіанті паперова форма того ж документа вважається його копією. У випадку, якщо електронний документ з електронним підписом або кваліфікованим електронним підписом розіслані декільком зацікавленим сторонам, то всі ці примірники вважаються оригіналом.

У випадку, якщо на підприємстві формуються та зберігаються лише електронні версії первинних та облікових бухгалтерських реєстрів, то підприємство зобов'язане у разі вимоги зі сторони інших учасників господарських операцій або правоохоронних органів чи інших уповноважених осіб виготовити та надати їх паперові копії. У разі, якщо електронний обліковий документ роздрукувати та засвідчити його підписом, він також буде вважатись оригіналом.

Що стосується збереження, то відповідно до законодавства [8], електронні первинні облікові документи повинні зберігатись згідно тих же вимог, що і паперові. Вони можуть зберігатись як у електронній формі (на флешках, дисках, хмарних сервісах тощо), так і у паперовій. При зберіганні електронних облікових документів у їх найменуванні слід дотримуватись «Вимог щодо найменування файлів архівних електронних документів», затверджених Наказом Міністерства юстиції України від 11.11.2014 №1886/5 [2].

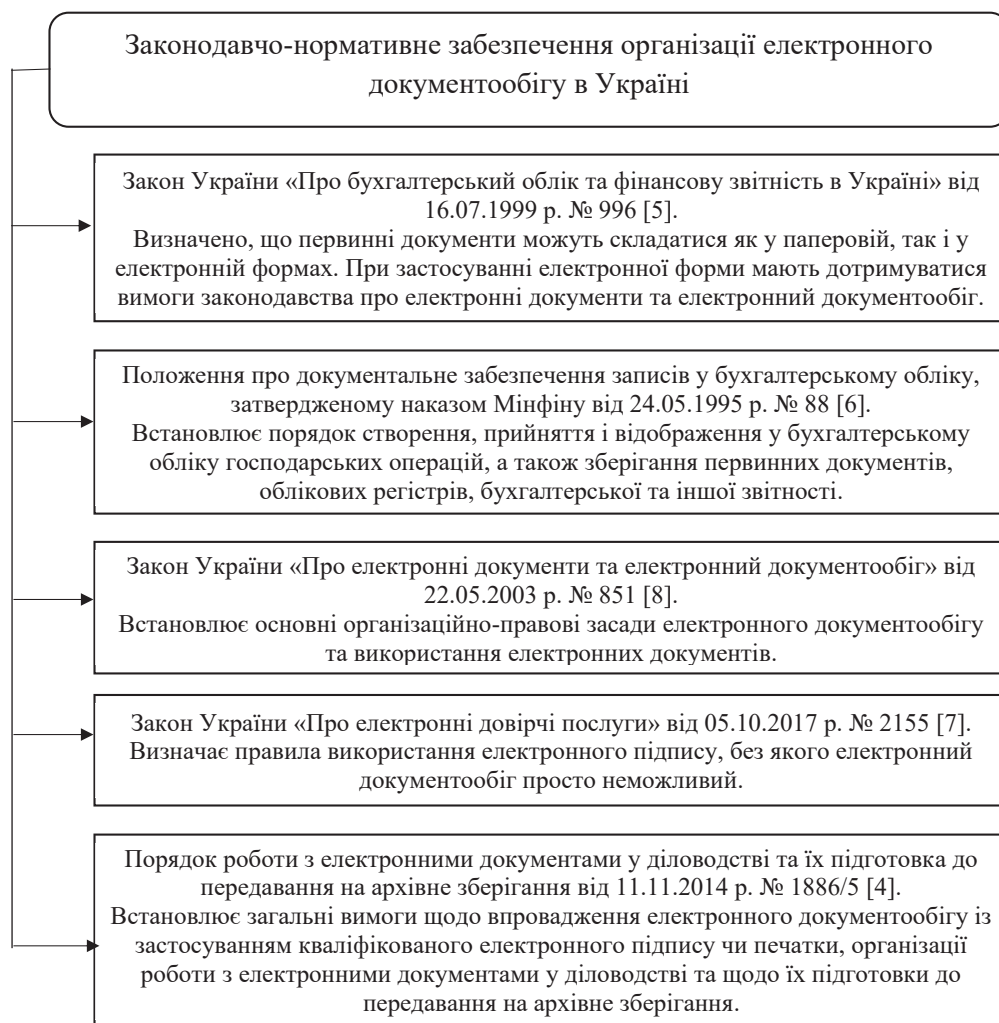


Рис. 1. Законодавчо-нормативне забезпечення організації електронного документообігу в Україні

Джерело: запропоновано автором.

Також варто пам'ятати про вимоги, які висуваються до електронних облікових документів щодо найменування файлів, у яких вони збережені, при цьому варто дотримуватись «Вимог щодо найменування файлів електронних документів», затверджених Наказом Міністерства юстиції України від 11.11.2014 №1886/5 [1].

Використання електронної системи документообігу надає такі можливості:

- формувати та зберігати облікові документи;
- відстежувати їх момент створення та внесення будь-яких змін;
- можливість оперативного їх переміщення як у внутрішньому середовищі підприємства, так і у зовнішньому.

На підставі аналізу праць науковців можна виділити такі переваги електронного документообігу:

- первинний документ може містити не тільки текстову інформацію, але й мультимедійну;
- висока швидкість розповсюдження інформації, яка міститься в електронному бухгалтерському документі (електронний документ можливо одночасно поширити серед декількох зацікавлених осіб), а також значно полегшується можливість відстеження руху первинних документів як у межах підприємства, так і у зовнішньому середовищі;
- зменшення паперового обігу первинних документів, що в майбутньому призведе до зменшення (а з часом і непотрібності взагалі) потреби у спеціальних приміщеннях (архівах) для збереження таких документів;
- економія часу на оформлення документів завдяки застосуванню завчасно заготовлених форм бухгалтерських документів, а також високу швидкість пошуку та передачі потрібної інформації;

- економія коштів на закупівлі паперу, копіювальної техніки, канцелярських товарів та інших витратних матеріалів, потрібних для оформлення паперових документів;
- захист документів від несанкціонованого доступу та розмежування прав доступу працівників до інформації;
- можливість створення та роботи у єдиній інформаційній базі.

Проте, варто виділити і певні недоліки, а саме:

- потреба високого рівня захисту від несанкціонованого доступу до електронних бухгалтерських документів та звітності;
- велика ціна на формування ресурсного забезпечення для формування та організування електронного документообігу;
- висока ймовірність втрати електронних облікових документів у випадку поширення вірусів, не спрацювання системи збереження тощо.

Висновки. Аналізуючи все вищенаведене, можна сказати, що ефективна система електронного документообігу є вимогою сучасності, яка забезпечує контроль робочих процесів, дисциплінованість працівників, конфіденційність, конкурентоспроможність, зниження витрат часу на опрацювання інформації. Очевидно, можна впевнено сказати, що майбутнє за електронним документообігом, який з часом витіснить паперовий. Зокрема, електронний документообіг у процесі ведення бухгалтерського обліку надає сприятливі технологічні умови для покращення якості процесу управління та формує єдину систему документообігу. За допомогою електронного документообігу можна ефективно організувати інформаційне та документальне забезпечення, що є вагомим складником успішного та ефективного ведення бізнесу.

Література:

1. Вимоги щодо найменування файлів архівних електронних документів від 11.11.2014. №1886/5. *Міністерство юстиції України*. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z1426-14#Text> (дата звернення: 27.09.2023).
Vimogi schodo naymenuvannya fayliv arhivnih elektronnih dokumentiv vid 11.11.2014. №1886/5. *Ministerstvo yustitsiyi Ukraini*. <<https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z1426-14#Text>> (2023, September, 27).
2. Вимоги щодо найменування файлів електронних облікових документів від 11.11.2014. №1886/5. *Міністерство юстиції України*. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z1425-14#Text> (дата звернення: 25.09.2023).
Vimogi schodo naymenuvannya fayliv elektronnih oblikovih dokumentiv vid 11.11.2014. № 1886/5. *Ministerstvo yustitsiyi Ukraini*. <<https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z1425-14#Text>> (2023, September, 25).
3. Костишин Н. Електронні первинні документи як інформаційно-аналітичне джерело облікової системи підприємств. *Розвиток обліку, аудиту та оподаткування в умовах інноваційної трансформації соціально-економічних систем* : матеріали X Міжнародної науково-практичної конференції. 17 листопада 2022 р. С. 130–132.
Kostishin N. (2022), Elektronni pervinni dokumentu yak informatsiyno-analichne dzherelo oblikovoyi sistemi pidpriemstv [Electronic initial documents as information and analytical source of accounting system of enterprises]. *Rozvitok obliku, auditu ta opodatkovannya v umovah innovatsiynoyi transformatsiyi sotsialno-ekonomichnih sistem*: Materiali X Mizhnarodnoyi nauково-praktichnoyi konferentsiyi. p.p. 130-132.
4. Порядок роботи з електронними документами у діловодстві та їх підготовки до передавання на архівне зберігання від 11.11.2014. № 1886/5. *Міністерство юстиції України*. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z1421-14#Text> (дата звернення: 26.09.2023).
Poryadok roboti z elektronnimi dokumentami u dilovodstvi ta yih pidgotovki do peredavannya na arhivne zberigannya vid 11.11.2014. № 1886/5. [The procedure for working with electronic documents in record keeping and their preparation for transfer to archival storage]. *Ministerstvo yustitsiyi Ukraini*. <<https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z1421-14#Text>> (2023, September, 26).
5. Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні: Закон України від 16.07.1999. № 996. *Верховна Рада України. Законодавство України*. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/996-14#Text> (дата звернення: 01.10.2023).
Pro buhgalterskiy oblik ta finansovu zvitnist v Ukraini: Zakon Ukraini vid 16.07.1999. № 996. [About accounting and financial reporting in Ukraine: Law of Ukraine]. *Verhovna Rada Ukraini. Zakonodavstvo Ukraini*. <<https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/996-14#Text>> (2023, October, 01) [in Ukrainian].
6. Про документальне забезпечення записів у бухгалтерському обліку: Положення від 24.05.1995. № 88. *Міністерство фінансів України*. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0168-95#Text> (дата звернення: 29.09.2023).
Pro dokumentalne zabezpechennya zapisiv u buhgalterskomu obliku: Polozhennya vid 24.05.1995. 88. [About documentary support of records in accounting]. *Ministerstvo finansiv Ukraini*. <<https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0168-95#Text>> (2023, September, 29).
7. Про електронні довірчі послуги: Закон України від 05.10.2017. № 2155. *Верховна Рада України. Законодавство України*. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2155-19#Text> (дата звернення: 01.10.2023).
Pro elektronni dovirchi poslugi: Zakon Ukraini vid 05.10.2017. № 2155. [About electronic trust services: Law of Ukraine]. *Verhovna Rada Ukraini. Zakonodavstvo Ukraini*. <<https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2155-19#Text>> (2023, October, 01) [in Ukrainian].



8. Про електронні документи та електронний документообіг: Закон України від 22.05.2003. № 851. *Верховна Рада України. Законодавство України*. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/851-15#Text> (дата звернення: 03.10.2023).

Pro elektronni dokumenti ta elektronniy dokumentoobig: Zakon Ukraini vid 22.05.2003. № 851. [About electronic documents and electronic document flow: Law of Ukraine]. *Verhovna Rada Ukraini. Zakonodavstvo Ukraini*. <<https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/851-15#Text>> (2023, October, 03) [in Ukrainian].

9. Про захист інтересів суб'єктів подання звітності та інших документів у період дії воєнного стану або стану війни: Закон України від 06.05.2023. *Верховна Рада України. Законодавство України*. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2115-20#Text> (дата звернення: 29.09.2023).

Pro zahist interesiv sub'ektiv podannya zvitnosti ta inshih dokumentiv u period diyi voennogo stanu abo stanu viyni: Zakon Ukraini vid 06.05.2023. [On the protection of the interests of subjects submitting reports and other documents during the period of martial law or a state of war]. *Verhovna Rada Ukraini. Zakonodavstvo Ukraini*. <<https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2115-20#Text>> (2023, September, 29).

**МАТЕМАТИЧНЕ МОДЕЛЮВАННЯ
ТА ІНФОРМАЦІЙНІ ТЕХНОЛОГІЇ
В ЕКОНОМІЦІ**



Отримано: 27 вересня 2023 р.

Прорецензовано: 05 вересня 2023 р.

Прийнято до друку: 10 вересня 2023 р.

e-mail: oleksandr.kvashuk@oa.edu.ua

ORCID-ідентифікатор: <https://orcid.org/0009-0002-0800-9061>

e-mail: i.berenyte@kvk.lt

ORCID-ідентифікатор: <https://orcid.org/0009-0005-9118-7273>

e-mail: artem.onyskiv@oa.edu.ua

ORCID-ідентифікатор: <https://orcid.org/0009-0004-9172-6081>

DOI: 10.25264/2311-5149-2023-30(58)-76-83

Квашук О. В., Варпіоте І., Ониськів А. В. Оцінка фінансової стійкості підприємств за допомогою нейронних мереж. *Наукові записки Національного університету «Острозька академія». Серія «Економіка» : науковий журнал*. Острог : Вид-во НаУОА, вересень 2023. № 30(58). С. 76–83.

УДК: 330.46

JEL-класифікація: C45

Квашук Олександр В'ячеславович,

*викладач кафедри економіко-математичного моделювання та інформаційних технологій
Національного університету «Острозька академія»*

Іна Варпіоте,

викладач кафедри бізнес-адміністрування Закладу вищої освіти «Klaipėdos valstybinė kolegija»

Ониськів Артем Володимирович,

*студент другого рівня (магістерського) вищої освіти
Національного університету «Острозька академія»*

ОЦІНКА ФІНАНСОВОЇ СТІЙКОСТІ ПІДПРИЄМСТВ ЗА ДОПОМОГОЮ НЕЙРОННИХ МЕРЕЖ

Підприємство є первинною ланкою економічної системи, стійкість якого є важливою умовою для ефективного розвитку національної економіки. Стійкість підприємства охоплює сукупність факторів, які дозволяють йому досягати контрольованого стану рівноваги та здатність до сталого економічного зростання шляхом ефективного управління діяльністю. Головною складовою стійкості підприємства є його фінансовий стан, який забезпечує маркетингову та кадрову стійкість, сприяє розвитку виробничої та техніко-технологічної стійкості, підтримувати інвестиційну стійкість, підвищувати ефективність процесу управління.

В дослідженні описано підхід до оцінки фінансового стану підприємств, який базується на використанні нейронних мереж та дозволяє з високою точністю (понад 90 %) оцінити фінансовий стан підприємства на основі його річних фінансових звітів. Під час дослідження розглядалися різні підходи до використання нейронних мереж для аналізу фінансових даних, включаючи використання різних типів нейронних мереж, методів навчання та вибору вхідних параметрів. У статті також досліджено вплив різних фінансових показників на фінансовий стан підприємства та запропоновано використання найбільш значущих фінансових показників як вхідних параметрів для нейронних мереж.

Ключові слова: підприємство, фінансовий стан, стійкість, нейронна мережа, банкрутство.

Oleksandr Kvashuk,

*lecturer at the Department of Economic and Mathematical Modeling and Information Technologies
of the National University of Ostroh Academy*

Ina Varpiote,

lecturer at the Business Administration department at Klaipėdos valstybinė kolegija / Higher Education Institution

Artem Onyskiv,

MA student at the National University of Ostroh Academy

ASSESSMENT OF THE FINANCIAL STABILITY OF ENTERPRISES USING NEURAL NETWORKS

The enterprise is the primary link of the economic system, the stability of which is an important condition for the effective development of the national economy. The sustainability of the enterprise covers a set of factors that allow it to achieve a controlled state of equilibrium and the ability for sustainable economic growth through effective management of activities. The main component of the company's stability is its financial condition, which ensures marketing and personnel stability, promotes the development of production and technical-technological stability, maintains investment stability, and increases the efficiency of the management process.

The study describes a neural network-based approach to assessing the financial condition of enterprises, which enables the assessment of the enterprise's financial condition based on its annual financial reports with high accuracy (over 90 percent). The study examined different neural network approaches to analyzing financial data, including the use of different neural network types, training methods, and input parameter selection. The article also examines the influence of various financial



indicators on the financial state of the enterprise and suggests using the most significant financial indicators as input parameters for neural networks.

Keywords: company, financial condition, sustainability, neural network, bankruptcy.

Постановка проблеми. Під впливом глобалізації економіки успішність функціонування підприємств значно залежить від їх фінансової стійкості, щоб забезпечити позитивні зміни та зростання виробничого потенціалу у майбутньому. Підприємство є первинною ланкою економічної системи, стійкість якого є важливою умовою для ефективного розвитку національної економіки. Тому, на сьогоднішньому етапі ринкових реформ забезпечення фінансової стійкості підприємств є одним з головних пріоритетів.

Дослідження фінансової стійкості підприємств є важливим завданням для економіки країни, оскільки стабільність фінансового стану підприємств є ключовою умовою для ефективної роботи економічної системи в цілому.

В цих умовах дослідження теоретичних та організаційних питань щодо забезпечення фінансової стійкості економічних суб'єктів, розробка систем аналітичних засобів та інструментів для її оцінки є актуальними.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Одним із найбільш поширених підходів до моделювання фінансової стійкості є дискримінантні моделі. Першу таку модель представив Е. Альтман у 1968 р. для умов економіки США того часу, вона містила п'ять факторів [1]. Застосовуючи цю модель, розраховується значення Z-критерію, який ділиться на зони високої ймовірності банкрутства, низької ймовірності банкрутства та зону невизначеності. Згодом було розроблено інші дискримінантні моделі для різних країн, такі як модель Бесрмана для Німеччини (десять факторів) [2], Тафлера і Тішоу для Великої Британії (чотири фактори) [3], О. О. Терещенка (шість факторів) [4] та А. В. Матвійчука (сім факторів) [5] для України та ін.

Окрім дискримінантних моделей, існують інші методи прогнозування банкрутства підприємств, такі як методи теорії нечітких множин та штучних нейронних мереж, але їх застосування до кінця не досліджено. Серед вітчизняних вчених застосування нейронних мереж вивчали А. В. Матвійчук [5; 12; 13], Л. М. Дебунов, О. Г. Яковенко [14; 15].

Мета і завдання дослідження: на основі вивчення теоретичних та прикладних аспектів побудувати багатофакторну штучну нейронну мережу для класифікації підприємств України за рівнем їх оціненої фінансової стійкості.

Виклад основного матеріалу. В умовах економічної нестабільності перед підприємствами постає складне завдання: мінімізація негативного впливу чинників на діяльність підприємства, забезпеченні ефективного управління фінансовими ресурсами та збереженні фінансової стійкості, що є однією з найважливіших характеристик фінансового стану підприємства. Фінансову стійкість можна трактувати як здатність підприємства своєчасно виконувати свої фінансові зобов'язання за умов дотримання балансу між власними та позиковими фінансовими ресурсами. Оцінка цієї системної характеристики створює можливість зовнішнім користувачам провести оцінку фінансової спроможності підприємства в майбутньому [6]. Фінансово стійким можна вважати підприємство, яке захищене від зовнішніх негативних впливів, незалежне від кредиторів, а ризик банкрутства є дуже низьким.

В економічній теорії існує багато трактувань поняття фінансової стійкості, найбільш узагальненим є визначення Ю. М. Тютюнника: «Фінансова стійкість – це здатність підприємства функціонувати і розвиватися, зберігати рівновагу активів і пасивів у мінливому економічному середовищі, що гарантує його платоспроможність та інвестиційну привабливість у довгостроковій перспективі в межах допустимого рівня ризику» [7, с. 107].

За кібернетичним підходом, стійкість системи означає збереження незмінності деяких її характеристик під час зміни її стану [10]. Економіко-математичний підхід до визначення стійкості описує умови, які дозволяють системі досягти стану рівноваги або утримувати свої характеристики на відповідному рівні [10]. З точки зору концептуальних складових, стійкість може бути розглянута як процес і результат. Як результат, стійкість передбачає здатність системи протистояти дії зовнішніх і внутрішніх факторів та адаптуватися до них. Як процес, стійкість є наслідком взаємодії різних операцій системи, які генерують фактори рівноваги та створюють підґрунтя для подальшого розвитку.

Таким чином, стійкість економічної системи відображає здатність системи досягати стану рівноваги під час взаємодії з зовнішніми та внутрішніми факторами та функціонувати та розвиватися з часом [10]. Підприємство є первинною ланкою економічної системи, стійкість якого є важливою умовою для ефективного розвитку національної економіки.

Стійкість підприємства складається з різних елементів, які можуть відрізнятися в залежності від типу підприємства та галузі, в якій воно діє. Загалом можна виділити такі складові стійкості підприємства:



- 1) фінансова стійкість (здатність підприємства забезпечувати стабільність фінансового стану, операційні витрати та прибутки незалежно від змін зовнішніх умов);
- 2) ринкова стійкість (здатність підприємства протистояти змінам на ринку, зберігати та збільшувати свою частку в ньому);
- 3) операційна стійкість (здатність підприємства забезпечувати надійність та ефективність своїх операцій та процесів, включаючи виробництво, постачання, логістику та інші аспекти бізнесу);
- 4) людський капітал (здатність підприємства привертати та зберігати талановитих та кваліфікованих співробітників, а також розвивати їхні знання та навички);
- 5) інноваційна стійкість (здатність підприємства до інновацій та постійного розвитку нових продуктів та послуг).

О. М. Тищенко та Л. О. Норік [10] вважають, що: «Головною складовою стійкості підприємства є його фінансовий стан, який забезпечує маркетингову та кадрову стійкість, сприяє розвитку виробничої та техніко-технологічної стійкості, підтримує інвестиційну стійкість, підвищує ефективність процесу управління». А отже, має місце аналіз та пошук способу оцінки фінансової стійкості підприємства за допомогою методів моделювання.

Під час розробки критерію для навчання моделі можна використати аналіз крайньої форми фінансового нездужання – банкрутства – як об'єктивну оцінку стійкості фінансового стану компанії. Діагностика банкрутства може служити джерелом для прогнозування фінансового стану компаній. У випадку, коли модель має відтворити думки експертів про надійність компаній, проблема визначення рейтингу може бути вирішена. Однак, для діагностики та прогнозування банкрутства необхідна статистична обробка конкретних прикладів банкрутств. Щоб математично сформулювати висловлювання, які використовуються фінансистами та економістами для прийняття рішень про ймовірність банкрутства підприємства, можна використовувати теорію нечітких множин та нейронні мережі.

Відомі два основні підходи до прогнозування банкрутства [11]:

- 1) аналіз з використанням фінансових даних (балансів) та різних коефіцієнтів, такими як Z-коефіцієнт Альтмана, коефіцієнт Таффлера та ін.;
- 2) порівняльний аналіз даних по компаніях, що збанкрутували, та відповідними даними компанії, яка аналізується.

Є три значущі недоліки першого підходу, який безумовно ефективний у прогнозуванні банкрутства [11]:

- компанії, що знаходяться у складних ситуаціях, можуть намагатися затримувати публікацію своїх звітів, що робить дані недоступними протягом багатьох років;
- якщо ж дані все ж таки надходять, вони можуть бути «обробленими». Компанії у складних ситуаціях зазвичай намагаються приховати свій реальний стан, що може призвести до фальсифікації даних;
- деякі показники, які виводяться з даних про діяльність компанії, можуть свідчити про її неплатоспроможність, тоді як інші можуть свідчити про її стабільність або навіть поліпшення. У таких умовах складно визначити реальний стан справ.

Нейронні мережі зараховують до методів другого типу. Величезний успіх нейронних мереж порівняно з майже всіма іншими статистичними методами можна пояснити потужністю, універсальністю та простотою використання. Нейронні мережі – це дуже складні методи моделювання та прогнозування, здатні моделювати надзвичайно складні функції та зв'язки даних.

Здатність навчатися на прикладах є однією з багатьох особливостей нейронних мереж, яка дозволяє користувачеві моделювати дані та встановлювати точні правила, що регулюють основний зв'язок між різними атрибутами даних. Користувач нейронної мережі збирає репрезентативні дані, а потім викликає навчальні алгоритми, які можуть автоматично вивчати структуру даних. Хоча користувачеві потрібно мати певні евристичні знання про те, як вибрати та підготувати дані, як вибрати відповідну нейронну мережу та як інтерпретувати результати, рівень знань користувача, необхідний для успішного застосування нейронних мереж, набагато нижчий, ніж необхідний у більшості традиційних статистичних інструментів і методів.

Нейронні мережі мають надзвичайну здатність отримувати та витягувати значення, правила та тенденції зі складних, галасливих і неточних даних. Їх можна використовувати для вилучення закономірностей і виявлення тенденцій, які керуються складними математичними функціями, які занадто важко, якщо не неможливо, змоделювати за допомогою аналітичних або параметричних методів. Однією з можливостей нейронних мереж є точне передбачення даних, які не були частиною навчального набору даних, процес, відомий як узагальнення. Враховуючи ці характеристики та їх широку застосовність, нейронні мережі придатні для застосування реальних проблем у наукових дослідженнях, бізнесі та промисловості.



Нейронні мережі, як і більшість статистичних інструментів, також можна використовувати для вирішення проблем класифікації. На відміну від задач регресії, класифікатор нейронної мережі призначає членство в класі входу x . Наприклад, якщо набір вхідних даних має три категорії $\{A, B, C\}$, нейронна мережа зараховує кожен вхід до одного з трьох класів. Інформація про членство в класі міститься в цільовій змінній t . З цієї причини в класифікаційному аналізі цільова змінна завжди має бути категорійною. Змінна є категорійною, якщо вона може приймати лише дискретні значення, які не можуть бути впорядковані. Наприклад, цільова змінна з $\{MALE, FEMALE\}$ є категоріальною змінною з двома станами. Однак цільова змінна зі значеннями дати не є справді категорійною, оскільки результати можна впорядкувати в числовому порядку.

Для проведення дослідження насамперед потрібно сформулювати набір даних. Першим кроком є визначення факторів, які будуть використовуватись в роботі. Вхідні та вихідні параметри та їх кількість визначаються задачею. Вважається, що цільова змінна залежить від вхідних даних, тому її вибір зрозумілий, в нашому випадку – це фінансовий стан підприємства. Не так усе просто, коли справа доходить до вибору вхідних даних. Може бути певна невизначеність щодо того, які саме вхідні дані використовувати. Слід зазначити, що використання достатньої кількості правильних вхідних даних має велике значення в прогнозованому моделюванні (тобто, зв'язуванні цільової змінної з набором вхідних даних) і в усіх формах статистичного аналізу.

Для побудови нейронної мережі класифікатора було обрано наступний набір даних фінансових показників, по 130 підприємствах України (частина яких визнана банкрутами в процесі судового порядку, інша – є фінансово стійкими):

- 1) маневреність власних оборотних засобів;
- 2) маневреності власного капіталу;
- 3) забезпеченості власними оборотними засобами;
- 4) оборотності оборотних активів;
- 5) оборотності основних засобів;
- 6) оборотності власного капіталу;
- 7) оборотності кредиторської заборгованості;
- 8) оборотності дебіторської заборгованості;
- 9) оборотності запасів;
- 10) коефіцієнт загальної ліквідності (Коефіцієнт покриття);
- 11) коефіцієнт поточної ліквідності (Коефіцієнт швидкої ліквідності);
- 12) коефіцієнт абсолютної ліквідності;
- 13) частка оборотних коштів в активах, %;
- 14) коефіцієнт фінансової автономії;
- 15) коефіцієнт концентрації позикового капіталу;
- 16) коефіцієнт стійкості економічного росту.

Такий набір параметрів моделі обраний в процесі аналізу різних підходів визначення фінансової стійкості та частоти використання тих чи інших показників у дослідженнях науковців, а також з врахуванням Методичних рекомендацій щодо виявлення ознак неплатоспроможності підприємства та ознак дій з приховування банкрутства, фіктивного банкрутства чи доведення до банкрутства, затверджених Наказом Міністерства економіки України №14 від 19.01.2006 р. [16]

Нейронна мережа будується як класифікатор, що буде визначати, до якого класу підприємство належить: до фінансово стійких чи нестійких – підприємств банкрутів. Для створення та навчання нейронних мереж використовувалось ПЗ «TIBCO Statistica 14».

Отже, в процесі дослідження було побудовано низку нейронних мереж (табл. 1) з різноманітним набором параметрів. Найкращі екземпляри мали такі параметри:

- тип мережі: багатошаровий перцептрон (MLP);
- функція активації нейронів прихованого шару: логістична (logistic);
- функція активації нейронів вихідного шару: гіперболічний тангенс (tahn);
- функція помилки: сума квадратів похибки (SOS);
- алгоритм навчання: метод Бройдена – Флетчера – Гольдфарба – Шанно (BFGS).



Таблиця 1

Порівняння побудованих нейронних мереж

№	Назва н. м.	Тренування	Тест	Контроль	Навчальний алгоритм	Функція помилки	Прихований шар	Вихідний шар
1	MLP 16-8-2	89%	100%	95%	BFGS 8	Entropy	Tanh	Softmax
2	MLP 16-10-2	86%	100%	95%	BFGS 5	Entropy	Logistic	Softmax
3	MLP 16-5-2	98%	100%	100%	BFGS 19	SOS	Logistic	Tanh
4	MLP 16-11-2	85%	100%	95%	BFGS 14	SOS	Tanh	Logistic
5	MLP 16-6-2	91%	100%	95%	BFGS 7	Entropy	Tanh	Softmax

Джерело: розробка автора.

Найкращою моделлю виявилась нейронна мережа MLP 16-5-2, яка містить 5 нейронів у прихованому шарі. Її точність на тренувальній вибірці становить 97,83 %, на тестовій вибірці – 100 %, на контрольній вибірці – 100 %. Для навчання мережі за алгоритмом BFGS знадобилось здійснити 19 циклів.

Якщо розглядати результати роботи мережі детальніше, то варто відмітити, що помилка класифікація становить лише 2,17 % для тренувальної вибірки, тобто лише 2 підприємства з 92 (70 % загальної вибірки) були класифікованими неправильно (табл. 2).

Таблиця 2

Статистика роботи побудованої нейронної мережі на тренувальній вибірці

Показник	Банкрути	Фінансово стійкі	Усі
Усього спостережень	44	48	92
Правильно класифіковані	43	47	90
Помилково класифіковані	1	1	2
Правильно класифіковані, %	97,73	97,92	97,83
Помилково класифіковані, %	2,27	2,08	2,17

Джерело: розробка автора.

Аналізуючи роботу мережі на тестовій (19 спостережень, 15 % загальної вибірки) та контрольній вибірках (19 спостережень, 15 % загальної вибірки) (табл. 3 та табл. 4), варто відзначити, що побудована мережа точно класифікувала усі підприємства. Загалом, під час експериментів більшість моделей показували схожу точність на даних вибірках.

Таблиця 3

Статистика роботи побудованої нейронної мережі на тестовій вибірці

Показник	Банкрути	Фінансово стійкі	Усі
Усього спостережень	9	10	19
Правильно класифіковані	9	10	19
Помилково класифіковані	0	0	0
Правильно класифіковані, %	100,00	100,00	100,00
Помилково класифіковані, %	0,00	0,00	0,00

Джерело: розробка автора.

Таблиця 4

Статистика роботи побудованої нейронної мережі на контрольній вибірці

Показник	Банкрути	Фінансово стійкі	Усі
Усього спостережень	10	9	19
Правильно класифіковані	10	9	19
Помилково класифіковані	0	0	0
Правильно класифіковані, %	100,00	100,00	100,00
Помилково класифіковані, %	0,00	0,00	0,00

Джерело: розробка автора.

З даних табл. 5 можна зробити висновок, що загальна точність нейронної мережі становить 98,46 % (помилка 1,54 %), що свідчить про високу точність, враховуючи розмір вибірки – 130 спостережень.



Таблиця 5

Статистика роботи побудованої нейронної мережі на загальній вибірці

Показник	Банкрути	Фінансово стійкі	Усі
Усього спостережень	63	67	130
Правильно класифіковані	62	66	128
Помилково класифіковані	1	1	2
Правильно класифіковані, %	98,41	98,51	98,46
Помилково класифіковані, %	1,59	1,49	1,54

Джерело: розробка автора.

Щоб оцінити важливість факторів, використаних в моделі, та ступінь їх впливу на результуючу змінну, використовують коефіцієнт чутливості. Кожен коефіцієнт розраховується як відношення помилки мережі за відсутності фактору до помилки мережі з доступним входом. Якщо це відношення менше або дорівнює 1, мережа фактично працюватиме краще при виключенні цього фактору з набору змінних.

З обраних для побудови нейронної мережі параметрів найбільший вплив на фінансову стійкість мають коефіцієнт стійкості економічного росту, забезпеченості власними оборотними засобами, частка оборотних коштів в активах, маневреність власного капіталу, маневреність власних оборотних засобів, коефіцієнт фінансової автономії, оборотність основних засобів, коефіцієнт загальної ліквідності (рис. 1).

Варто зазначити, що деякі обрані фінансові показники є залежними одним від одного, що може впливати на значення коефіцієнтів чутливості. Проте, нейронні мережі є стійкими до мультиколінеарності, а отже, такий набір параметрів не є помилковим.

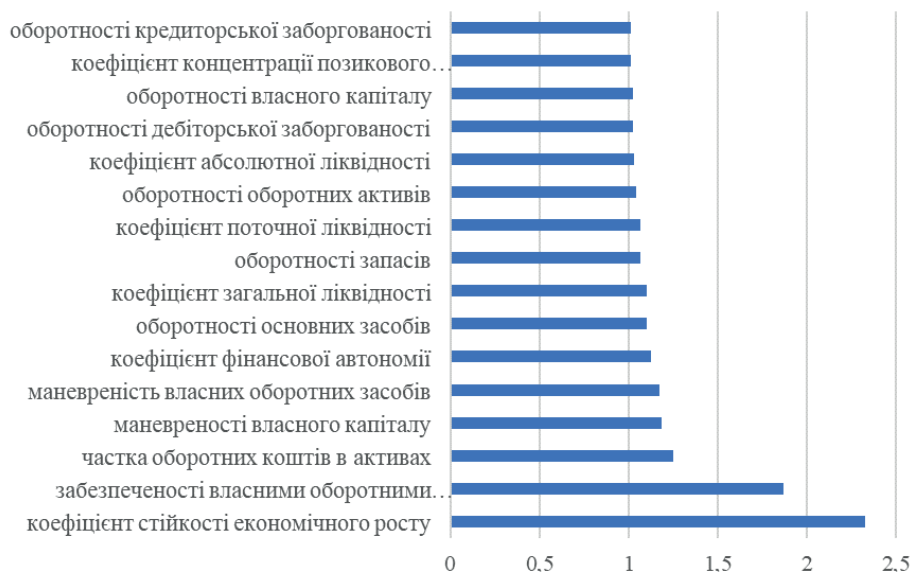


Рис. 1. Чутливість фінансової стійкості до змін значень параметрів

Джерело: розробка авторів.

Аналізуючи рис. 1, можна зробити висновок про порядок впливовості кожного застосованого фактору в цій моделі. Чутливість показників з найменшим значенням найбільш взаємопов'язані між собою, що означає, що при скороченні кількості факторів не можна просто відкидати їх один за одним. Необхідно залишати хоча б один параметр з кожної групи пов'язаних показників, щоб мережа могла виявляти ефект впливу, що описуються групою таких показників. Варто зауважити, що ні один з факторів моделі не має коефіцієнта чутливості меншого за 1. Це свідчить про те, що жоден з них не зменшує точність класифікації. Виключення будь-якого з них призведе до падіння точності. Однак, це стосується тільки конкретної мережі, і для подальших досліджень можна спробувати побудувати нові мережі, виключивши фактори з найменшим коефіцієнтом чутливості.

Висновки. В процесі дослідження була побудована низка штучних нейронних мереж, серед яких найкращою виявилась MLP 16-5-2: на вході 16 фінансових показників, на виході мережа визначає фінансовий стан підприємства – або фінансово стійке, або потенційний банкрут. Точність класифікації становить



98,46 % (помилка 1,54 %). Така нейронна мережа може класифікувати підприємство за даними з річних фінансових звітів про діяльність підприємства.

В подальших дослідженнях варто спробувати змінити набір фінансових показників на вхідному шарі. Також, має місце пошук методів інтеграції таких нейронних мереж в системи управління та формування фінансової звітності з метою виявлення проблем на етапі їх зародження задля запобігання порушення фінансової стійкості підприємства.

Література:

1. Altman E.I. Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy. *The Journal of Finance*. 1968. No. 4. P. 589–609. doi: <https://doi.org/10.2307/2978933>
2. Beermann K. Prognosemöglichkeiten von Kapitalverlusten mit Hilfe von Jahresabschlüssen. *Schriftenreihe des Instituts für Revisionswesen der Westfälischen Wilhelms*. 1976. Band 11. S. 118–121.
3. Taffler R., Tishaw H. Going, going, gone – four factors which predict. *Accountancy*. 1977. Vol. 88, No. 1003. P. 50–54.
4. Терещенко О. О. Дискримінантна модель інтегральної оцінки фінансового стану підприємства. *Економіка України*. 2003. № 8. С. 38–45.
5. Tereshchenko O.O. Dyskryminantna model' intehral'noyi otsinky finansovoho stanu pidpryyemstva. *Ekonomika Ukrainy*. 2003. № 8. P. 38–45.
6. Матвійчук А. В. Моделювання фінансової стійкості підприємств із застосуванням теорій нечіткої логіки, нейронних мереж і дискримінантного аналізу. *Вісник НАН України*. 2010. № 9. С. 24–46.
7. Matviychuk A.V. Modelyuvannya finansovoyi stiykosti pidpryyemstv iz zastosuvannyam teorii nechitkoyi lohiky, neyronnykh merezh i dyskryminantnoho analizu. *Visnyk NAN Ukrainy*. 2010. № 9. P. 24–46.
8. Крамаренко Г. О., Чорна О. Є. Фінансовий аналіз : підручник. Київ : Центр учбової літератури, 2008. 392 с.
9. Kramarenko H.O., Chorna O.YE. Finansovyy analiz : pidruchnyk. Kyiv : Tsentr uchbovoyi literatury, 2008. p.392
10. Тютюнник Ю. М., Дорогань-Писаренко Л. О., Тютюнник С. В. Фінансовий аналіз : навч. посіб. Полтава : Видавництво ПП «Астрая», 2020. 434 с.
11. Tyutyunnyk YU. M., Dorohan'-Pysarenko L. O., Tyutyunnyk S. V. Finansovyy analiz : navch. posib. Poltava: Vydavnytstvo PP «Astraya», 2020. p.434
12. Мамонтова Н. А. Фінансова стійкість акціонерних підприємств і методи її забезпечення (на прикладі підприємств харчової промисловості) : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня к-та екон. наук : 08.04.01. Київ, 2001. 17 с.
13. Mamontova N.A. Finansova stiykist' aktsionernykh pidpryyemstv i metody yiyi zabezpechennya (na prykladi pidpryyemstv kharchovoyi promyslovosti) : avtoref. dys. na zdobuttya nauk. Stupenya k-ta ekon. Nauk : 08.04.01. Kyiv, 2001. p.17
14. Непочатенко О. О., Мельничук Н. Ю. Фінанси підприємств : підручник. Київ : «Центр учбової літератури», 2013. 504 с.
15. Nepochatenko O.O., Mel'nychuk N.YU. Finansy pidpryyemstv : pidruchnyk. Kyiv: «Tsentr uchbovoyi literatury», 2013. p.504
16. Тищенко О. М. Моделювання оцінки та прогнозування фінансової стійкості підприємства. *Вісник нау. ун-ту «Львівська політехніка»*. 2009. № 640. С. 405–415.
17. Tyshchenko O.M. Modelyuvannya otsinky ta prohnozuvannya finansovoyi stiykosti pidpryyemstva. *Visnyk nats. un-tu «L'viv's'ka politekhnika»*. : L'viv, 2009. № 640. P. 405-415
18. Месюра В. І., Дикий О. В. Оцінка фінансового стану підприємства з використанням нечіткої логіки. Вінниця : ВНТУ, 2014.
19. Mesyura V.I., Dykuu O.V. Otsinka finansovoho stanu pidpryyemstva z vykorystannyam nechitkoyi lohiky. *Vynnytsya : VNTU*, 2014
20. Матвійчук А. В. Штучний інтелект в економіці: нейронні мережі, нечітка логіка : монографія. Київ : КНЕУ, 2011.
21. Matviychuk A.V. Shtuchnyy intelekt v ekonomitsi: neyronni merezhi, nechitka lohika: monohrafiya. Kyiv: KNEU, 2011.
22. Матвійчук А. В. Нечіткі, нейромережеві та дискримінантні моделі діагностування можливості банкрутства підприємств. *Нейро-нечіткі технології моделювання в економіці*. 2013. № 2. С. 71–118.
23. Matviychuk A.V. Nechitki, neyromerezhevi ta dyskryminantni modeli diahnostuvannya mozhlivosti bankrutstva pidpryyemstv. *Neyro-nechitki tekhnolohiyi modelyuvannya v ekonomitsi*. 2013. № 2. P. 71–118.
24. Дебунов Л. М., Яковенко О. Г. Аналіз сучасних підходів до визначення поняття фінансової стійкості підприємства. *Наукові записки Національного університету «Острозька академія». Серія «Економіка»*. 2019. № 12 (40). С. 86–91. DOI: [https://doi.org/10.25264/2311-5149-2019-12\(40\)-86-91](https://doi.org/10.25264/2311-5149-2019-12(40)-86-91)
25. Debunov L.M., Yakovenko O.H. Analiz suchasnykh pidkhodiv do vyznachennya ponyattya finansovoyi stiykosti pidpryyemstva. *Naukovi zapysky Natsional'noho universytetu "Ostroz'ka akademiya", seriya "Ekonomika"*. 2019. № 12 (40). P. 86–91. doi: [https://doi.org/10.25264/2311-5149-2019-12\(40\)-86-91](https://doi.org/10.25264/2311-5149-2019-12(40)-86-91)
26. Дебунов Л. М., Яковенко О. Г. Моделювання межі фінансової стійкості підприємств при використанні штучних нейронних мереж. *Economic Stability Studies*. 2018. № 1. С. 59–66.



Debunov L.M., Yakovenko O.H. Modelyuvannya mezhi finansovoyi stiykosti pidpryyemstv pry vykorystanni shtuchnykh neyronnykh merezh. *Economic Stability Studies*. 2018. № 1. P. 59–66.

16. Методичні рекомендації щодо виявлення ознак неплатоспроможності підприємства та ознак дій з приховування банкрутства, фіктивного банкрутства чи доведення до банкрутства, затверджені Наказом Міністерства економіки України №14 від 19.01.2006 р. URL: <https://ips.ligazakon.net/document/ME06025> (дата звернення: 12.02.2023).

Metodychni rekomendatsiyi shchodo vyvavlennya oznak neplatospromozhnosti pidpryyemstva ta oznak diy z prykhovuvannya bankrutstva, fiktyvnoho bankrutstva chy dovedennya do bankrutstva, zatverdzeni Nakazom Ministerstva ekonomiky Ukrainy №14 vid 19.01.2006 r. URL: <https://ips.ligazakon.net/document/ME06025> (data zvernennya 12.02.2023)



Отримано: 08 вересня 2023 р.

Прорецензовано: 15 вересня 2023 р.

Прийнято до друку: 19 вересня 2023 р.

e-mail: Gubarevairyna@gmail.com

ORCID-ідентифікатор: <https://orcid.org/0000-0002-9002-5564>

e-mail: nata_tru@ukr.net

ORCID-ідентифікатор: <https://orcid.org/0000-0002-6741-7738>

DOI: 10.25264/2311-5149-2023-30(58)-84-88

Губарева І. О., Трушкіна Н. В. Процес управління ризиками в ІТ-проектах. *Наукові записки Національного університету «Острозька академія». Серія «Економіка»* : науковий журнал. Острого : Вид-во НаУОА, вересень 2023. № 30(58). С. 84–88.

УДК: 005.334:658

JEL- класифікація: L86, O22

Губарева Ірина Олегівна,

доктор економічних наук, професор,

заступник директора з наукової роботи,

Науково-дослідний центр індустріальних проблем розвитку НАН України

Трушкіна Наталія Валеріївна,

кандидат економічних наук, старший дослідник, старший науковий співробітник

Науково-дослідний центр індустріальних проблем розвитку НАН України

ПРОЦЕС УПРАВЛІННЯ РИЗИКАМИ В ІТ-ПРОЕКТАХ

Метою статті є дослідження процесу управління проєктними ризиками та розробка рекомендацій щодо його адаптації для ІТ-проєктів. У статті представлено огляд процесу управління проєктними ризиками згідно стандартів: *Project Management Body of Knowledge (PMBOK)*, *International Organization for Standardization (ISO)*; *Projects in Controlled Environments (PRINCE2)*. Зроблено висновок, що представлені стандарти достатньо структуровані і можуть бути застосовані для управління ризиками в різноманітних проєктах, в тому числі і в сфері інформаційних технологій. Розкрито особливості процесу управління ризиками в ІТ-проєктах відповідно до методології *Microsoft Solutions Framework*. Зосереджено увагу на формуванні процесу управління ризиками в проєктах відповідно до моделей *Risk Management Maturity Model (RM Maturity Model)*; *Capability Maturity Model Integration (CMMI)*; *Maturity Level of Risk Management in IT Projects*. При формуванні процесу управління ризиками в ІТ-проєктах, особливо в проєктах ІТ стартапів, вибір стандарту, методології чи їх комбінації (окремих розділів) повинен враховувати специфіку проєкту, характеристику проєктної команди, менеджменту, корпоративної культури, сегменту та кон'юнктури ринку, стейкхолдерів, кваліфікацію спеціалістів, які займаються управлінням ризиками.

Ключові слова: ризики, проєктні ризики, менеджмент, ІТ-проєкт, стартап, модель, процес управління.

Iryna Hubarieva,

Doctor of Economics, Professor, Deputy Director of the Research Centre of Industrial Problems of Development of NAS of Ukraine

Nataliia Trushkina,

Ph.D. (in Economics), Senior Researcher,

Research Centre for Industrial Problems of Development of NAS of Ukraine

PROCESS OF RISK MANAGEMENT IN IT-PROJECTS

The purpose of the article is to study the process of project risk management and develop recommendations for its adaptation for IT projects. In the sphere of project management in the formation of project risk management process most often relies on international standards. The article presents an overview of the process of project risk management according to the standards: *Project Management Body of Knowledge (PMBOK)*, *International Organisation for Standardisation (ISO)*; *Projects in Controlled Environments (PRINCE2)*. It is determined that the presented standards are sufficiently structured and can be applied to risk management in various projects, including those in the field of information technologies. The peculiarities of the risk management process in IT projects in accordance with the *Microsoft Solutions Framework* methodology are disclosed. It focuses on the formation of risk management process in projects in accordance with the *Risk Management Maturity Model*; *Capability Maturity Model Integration (CMI)*; *Maturity Level of Risk Management in IT Projects*. IT projects have specific characteristics, and market competition, customer requirements, rapid development of technologies, team qualification – all this requires adaptability to the formation of the risk management process. When forming a risk management process in IT projects, especially in IT startup projects, the choice of a standard, methodology, or a combination of them (individual sections) should take into account the specifics of the project, project team, management, corporate culture, segment and market conditions, stakeholders, qualification of specialists engaged in risk management. In order to improve the effectiveness of risk management in IT projects, it is recommended that IT companies create structural and infra-red elements of risk management, namely: to attract risk management specialists; to develop job descriptions that define their functional duties and responsibilities; to develop corporate standards for risk management.

Keywords: risks, project risks, management, IT project, start-up, model, management process.



Постановка проблеми. Сьогодні одним з перспективних напрямів менеджменту є управління ризиками проєктів, особливо в сфері інформаційних технологій. Про ризикованість ІТ-проєктів свідчать данні Standish Group International: більшість 70% реалізованих проєктів в США та європейських країнах були визнані проблемними або незавершеними, а матеріальні збитки від реалізації одного негативного ризику оцінюються в середньому в 1000\$ [1]. Під ризиком в ІТ-проєктах [2; 3] зазвичай розуміють ймовірну подію, яка походить з певних джерел і може призвести до певних наслідків та мати негативний та/або позитивний вплив на заплановані цілі проєкту. Найбільш ризиковими вважаються проєкти ІТ стартапів. V. Nikolaenko, A. Sidorov [4] зазначили, що незалежно від розміру, складності, тривалості, типу та методів управління ІТ-проєкт наражається на 105 ризиків.

Аналіз досліджень та постановка завдання. Дослідженням теорій та методів управління ризиками ІТ-проєктів, розробкою практичних рекомендацій щодо оцінки ризиків присвячено багато праць науковців світу. Так, Jenes Schmidt [5] визначив фактори та причини, що призводять до провалу ІТ-проєктів, проаналізував послідовність у часі виявлених факторів та причин, а також запропонував рекомендації щодо оцінки ризиків ІТ-проєктів. V. Nikolaenko, A. Sidorov [4] з метою підвищення вірогідності успішної реалізації ІТ-проєкту виявили джерела 105 універсальних ризиків і встановили причинно-наслідкові зв'язки між ними. О. Сметанюк, А. Бондарчук [5] надали характеристику стану розвитку ІТ-галузі в Україні, розкрили особливості системи управління ІТ-проєктами, місце проєкт-менеджера у ній. К. Грабіна, В. Шендрік [6] здійснили огляд процесів управління ризиками в ІТ-проєктах у контексті стандартів проєктного менеджмента.

Метою статті є дослідження процесу управління проєктними ризиками та розробка рекомендацій щодо його адаптації для ІТ-проєктів.

Виклад основного матеріалу дослідження. У сфері проєктного менеджменту при формуванні процесу управління проєктними ризиками частіше всього спираються на міжнародні стандарти. До найбільш відомих світових стандартів необхідно віднести: Project Management Body of Knowledge (PMBOK), International Organization for Standardization (ISO); Projects in Controlled Environments (PRINCE2).

Project Management Body of Knowledge (PMBOK) [8] – найбільш популярне зібрання знань з управління проєктами, який було розроблено Project Management Institute. У зв'язку із воєнною агресією росії проти України, Project Management Institute затвердив ряд ініціатив з підтримки проєктного менеджменту в Україні, одним з яких є – безкоштовне оприлюднення PMBOK 7 видання українською мовою на сайті PMI Ukraine [9].

Project Management Institute приділив окрему увагу управлінню ризиками проєктів, розробивши окремий Стандарт з управління ризиками у портфелях, програмах та проєктах, який включає ключові поняття ризик-менеджменту, систему управління ризиками в управлінні портфелями, програмами та проєктами, життєвий цикл управління ризиками в управлінні портфелями, програмами та проєктами, управління ризиками в контексті управління проєктами [8].

Згідно зі стандартом PMBOK управління ризиками містить процеси, пов'язані з ідентифікацією, оцінюванням, аналізом ризиків та прийняттям рішень, які спрямовані на максимізацію позитивних і мінімізацію негативних наслідків настання ризиків [10].

Project Management Institute розділяє процес управління ризиками на такі процеси [8]:

- планування управління ризиками – вибір підходів і планування діяльності з управління ризиками проєкту;
- ідентифікація ризиків – визначення ризиків, здатних вплинути на проєкт, та їх характеристика;
- якісна оцінка ризиків – якісний аналіз ризиків і умов їх виникнення з метою визначення їх впливу на ефективність проєкту;
- кількісна оцінка – кількісний аналіз ймовірності виникнення та впливу наслідків ризиків на проєкт;
- планування реагування на ризики – визначення процедур і методів мінімізації негативних наслідків ризикових подій та використання можливих переваг;
- реагування на ризики та моніторинг ризиків.

Міжнародною організацією зі стандартизації розроблено ISO 31000 – міжнародний стандарт, що містить принципи, структуру, та процес управління ризиками [11]. Згідно ISO 31000 процес управління ризиками має бути невід'ємною частиною управління та прийняття рішень інтегрований в структуру, операції та процеси організації. Його можна застосовувати на стратегічному, операційному, програмному або проєктному рівні. Процес управління ризиками включає:

- спілкування та комунікації з метою допомоги відповідним зацікавленим сторонам зрозуміти природу ризику, що є основою для прийняття певних рішень;



– визначення сфери застосування, зовнішнє та внутрішнє середовище, критерії (прийнятний рівень ризику);

– оцінка ризику. Оцінка ризику – це процес ідентифікації ризику, його аналізу та оцінки. Аналіз ризику повинен враховувати такі фактори, як: ймовірність подій і наслідків; характер і масштаби наслідків; складність і зв'язність; фактори, пов'язані з часом, і волатильність; ефективність існуючих засобів контролю; рівні чутливості та довіри. Оцінка ризику передбачає порівняння результатів аналізу ризику зі встановленими критеріями ризику, щоб визначити, де потрібні додаткові дії. Це може призвести до рішення: далі нічого не робити; розглянути варіанти лікування ризику; провести подальший аналіз, щоб краще зрозуміти ризик; підтримувати існуючі засоби контролю; переглянути цілі.

– вибір та реалізація варіантів з нейтралізації ризиків, що передбачає послідовність: формулювання та вибір варіантів нейтралізації ризиків; планування та впровадження заходів; оцінка ефективності; прийняття рішення про прийнятність залишкового ризику; якщо рівень ризику неприйнятний, повернення на перший етап;

– моніторинг;

– звітність. Процес управління ризиками та його результати повинні бути задокументовані та звітовані.

Project in Cotrolled Environments (PRINCE2) було розроблено Центральним телекомунікаційним та комп'ютерним агентством (CCTA), як державний стандарт Великобританії з управління проектами у сфері ІТ. PRINCE2 базується на процесно-орієнтованому підході і включає 7 принципів, 7 тем та 7 процесів. Принципи, теми та процеси пов'язані та взаємодіють один з одним, а ризики, а також час, гроші, вигоди, якість та зміст проекту є встановленими обмеженнями [12] У PRINCE2 ризики розглядаються в рамках стадій проєктів, наприклад, ініціації та планування, а також як окрема компонента ризик-менеджменту [13].

Представлені стандарти достатньо структуровані, можуть бути застосовані для управління ризиками в різноманітних проєктах, в тому числі і в сфері інформаційних технологій, але в деяких випадках вони не дозволяють адаптувати процес управління ризиками під специфіку ІТ-проєкту.

Значний внесок в розвиток методології управління ризиками в ІТ-проєктах зробила корпорація Microsoft. Так, Microsoft Solutions Framework (MSF) – методологія розробки програмного забезпечення, спирається на практичний досвід Microsoft і описує управління людьми і робочими процесами в процесі розробки рішення. Процес управління ризиками MSF, визначає шість логічних етапів, за допомогою яких, проєктна група керує поточними ризиками, розробляє і виконує стратегії управління ризиками та вчить уроки зі свого досвіду для використання на рівні компанії: виявлення; аналіз і пріоритизація; планування; моніторинг; управління; коригування; набуті уроки [14].

Розвиток моделей зрілості управління проєктами стимулює створення моделей зрілості з точки зору управління ризиками, яка по мірі підвищення зрілості дозволяє усунути найбільш загрозливі ризики [15].

Модель зрілості управління ризиками Risk Management Maturity Model (RM Maturity Model) була розроблена португальськими вченими D. Proenca, J. Estevens, R. Viera, J. Borbinha в 2017 р. [16]. Модель базується на міжнародному стандарті управління ризиками ISO 31000. Вчені запропонували розкласти класичні процеси управління ризиками на 39 підпроцесів, розподілив їх по 5 рівням:

Рівень 1 Ініціація. На цьому рівні визначають джерела ризиків та можливі наслідки, вдосконалення процесу управління ризиками та інструментів.

Рівень 2. Управління. В організації виділяють співробітників для управління ризиками і визначають ресурси.

Рівень 3. Фактичне управління. Цей рівень найбільш трудомісткий, він потребує від керівництва організації ініціювання одночасного запуску 26 підпроцесів, серед яких: інтеграція управління ризиками у всі організаційні процеси; визначення критеріїв ризиків; виявлення, реєстрація та опис ризиків; розподілення повноважень та відповідальності між посадовими особами за управління ризиками тощо.

Рівень 4. Кількісний. Кожний процес управління ризиками має кількісне вираження. На цьому етапі використовуються спеціальні методи для оцінки ризиків, формування звітів про результати управління ризиками.

Рівень 5. Оптимізація. Пошук потенційних областей для покращення, вдосконалення існуючих процесів управління ризиками та інструментів. Інформація, яка накопичена в організації може бути використана для моделювання майбутніх станів. Цей рівень спрямовано на самовдосконалення.

Таким чином, RM Maturity Model – це дорожня карта, яку можна використовувати для планування послідовного впровадження процесів управління ризиками в організації.

Capability Maturity Model Integration (CMMI) – набір стандартизованих підходів для вдосконалення процесів від окремих проєктів до всієї організації. CMMI визначає 22 процесні області, для кожної із них



існує ряд цілей, які повинні бути досягнуті. Risk Management – є однією з процесних областей СММІ, де розглядається визначення потенційних проблем до їх виникнення. Специфіку ризик-менеджменту по СММІ можна розглянути, але модель являє собою набір обов'язкових елементів, які можуть бути виконані у будь-якій формі та використовуючи будь-які інструменти [17]. СММІ регламентує, що входить до процесу управління ризиками, але не дає чітких інструкцій, як це зробити.

Заслуговує на увагу модель Maturity Level of Risk Management in IT Projects [18]. Модель включає 4 рівня:

Рівень 0. Відсутній. Відсутнє управління проектами та ризиками.

Рівень 1. Початковий. Фахівці намагаються управляти ризиками, зосереджуючи увагу на проектних ризиках, але управління носить не системний характер.

Рівень 2. Рандомний. Фахівці, відповідальні за управління ризиками усувають комерційні та комплаєнс-ризиками. Процес управління ризиками є нестабільним, неповторюваним і випадковим. Найкращі практики управління ризиками не формалізовані та не закріплені в стандартах, що створює ризик втрати цих практик зі звільненням спеціалістів, відповідальних за управління ризиками.

Рівень 3. Стандартизація. Найкращі практики управління ризиками, напрацьовані попередниками, закріплені у внутрішніх стандартах організації. Фахівці, відповідальні за управління ризиками, керуються цими нормативними документами. Управління ризиками постійно вдосконалюється шляхом виявлення нових кращих практик.

Висновки. IT-проекти, особливо проекти IT старапів, мають специфічні характеристики, а ринкова конкуренція, вимоги замовника, стрімкий розвиток технологій, кваліфікація команди – все це вимагає адаптивності до формування процесу управління ризиками. При формуванні процесу управління ризиками в IT-проектах вибір стандарту, методології чи їх комбінації (окремих розділів) повинен враховувати специфіку проекту, проектною команди, менеджменту, корпоративної культури, сегменту та кон'юнктури ринку, стейкхолдерів, кваліфікацію спеціалістів, які займаються управлінням ризиками. З метою підвищення ефективності управління ризиками в IT-проектах рекомендується створити структурні та інфраструктурні елементи з управління ризиками в IT-компанії, а саме: залучити фахівців з управління ризиками; розробити посадові інструкції, в яких визначити їх функціональні обов'язки та відповідальність; розробити корпоративні стандарти з управління ризиками тощо.

Література:

1. The CHAOS Manifesto; The Standish Group: Boston, MA, USA, 2014; 16p.
2. Brandas, Claudiu, Otniel Didraga, and Nicolae Aurelian Bibu (2012) Study on risk approaches in software development project. *Informatica Economica*. 16. 148–57.
3. Mishra, Anant, Sidhartha Das, and James Murray (2014) Managing Risk in Government Information Technology Projects: Does Process Maturity Matter? *Production and Operations Management*. 24. 365–68.
4. Nikolaenko, V.; Sidorov, A. (2023) Analysis of 105 IT Project Risks. *Journal of Risk Financial Management*. 16. 33. <https://doi.org/10.3390/jrfm16010033>
5. Jens Schmidt (2023) Mitigating risk of failure Causes and mechanisms. *Project Leadership and Society*. 4. 100097. <https://doi.org/10.1016/j.plas.2023.100097>.
6. Сметанюк О.А., Бондарчук А.В. (2020) Особливості системи управління проектами в IT-компаніях. *Агросвіт*. 10. 105-111 DOI: 10.32702/2306-6792.2020.10.105
7. Smetaniuk, O.A., Bondarchuk, A.V (2020). Features of the project management system in IT companies. *Agrosvit*. 10. 105-111 DOI: 10.32702/2306-6792.2020.10.105 [in Ukrainian]
8. Грабіна К., Шендрюк В. (2020) Огляд процесів управління ризиками в IT-проектах у контексті стандартів проектного менеджмента. *Управління розвитком складних систем*. 43. 26-32 DOI: 10.32347/2412-9933.2020.43.26-32
9. Hrabina, K., Shendryk, V. (2020) Overview of risk management processes in IT projects in the context of project management standards. *Managing the development of complex systems*. 43. 26-32. DOI: 10.32347/2412-9933.2020.43.26-32 [in Ukrainian]
10. The Standard for Risk Management in Portfolios, Programs, and Projects (2019). URL: <https://www.pmi.org/pmbok-guide-standards/foundational/risk-management>
11. Стандарт з управління проектами та настанова до зводу знань з управління проектами (Настанова РМВОК) 7 видання https://pmiukraine.org/wp-content/uploads/2022/08/PMBOK7_Ukr_ForPersonalUseOnly.pdf
12. PMBOK 7 URL: https://pmiukraine.org/wp-content/uploads/2022/08/PMBOK7_Ukr_ForPersonalUseOnly.pdf
13. A Guide to the Project Management Body of Knowledge (PMBOK Guide) Seventh Edition and The Standard for Project Management. 2021.
14. Risk Management Guidelines – Second Edition, ISO 31000: 2018
15. Managing Successful Projects with PRINCE 2. London: TSO, 2005. 457 p.
16. Bentley C. PRINCE2: A Practical Handbook. Third Edition / London UK: Routledge, 2010 p. 322.



14. Microsoft Solutions Framework. Basic principles. URL: <https://newline.tech/microsoft-solutions-framework-basic-principles/>
15. Anderson, E.S.; Jessen, S.A. (2003) Project maturity in organizations. *International Journal of Project Management*. 21. 457–461. [https://doi.org/10.1016/S0263-7863\(02\)00088-1](https://doi.org/10.1016/S0263-7863(02)00088-1)
16. Proenca, D.; Estevens, J.; Vieira, R.; Borbinha, J. (2019) Risk Management a Maturity Model based on ISO 31000. In Proceedings of the 2019 IEEE 19th Conference on Business Informatics, Thessaloniki, Greece, 24–27 July 2019; pp. 99–108.
17. CMMI for Development, version 1.3 – CMMI, 2010. 482.
18. Nikolaenko V., Sidorov A. (2023) Assessing the Maturity Level of Risk Management in IT Projects. *Sustainability*. 15. 12752. <https://doi.org/10.3390/su151712752>

ЗМІСТ

ЕКОНОМІКА ТА УПРАВЛІННЯ НАЦІОНАЛЬНИМ ГОСПОДАРСТВОМ

Поврозник Петро Павлович БЮДЖЕТНО-ПОДАТКОВІ ІНСТРУМЕНТИ СТИМУЛЮВАННЯ ІННОВАЦІЙНОГО РОЗВИТКУ ПІДПРИЄМНИЦТВА В УМОВАХ ЦИФРОВІЗАЦІЇ НАЦІОНАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ	4
--	---

ЕКОНОМІКА ТА УПРАВЛІННЯ ГАЛУЗЯМИ ТА ПІДПРИЄМСТВАМИ

Кривицька Ольга Романівна, Браташ Мирослава Анатоліївна ВЕКТОРИ КАПІТАЛЬНИХ ІНВЕСТИЦІЙ ПІДПРИЄМСТВ УКРАЇНИ В ДОВОЄННИЙ ПЕРІОД	15
---	----

ФІНАНСИ, ГРОШОВИЙ ОБІГ ТА КРЕДИТ

Белінська Яніна Василівна, Онишко Світлана Василівна, Дюк Ростіслав Ігоревич ТОКЕНІЗАЦІЯ ФІНАНСОВИХ АКТИВІВ ЯК ІННОВАЦІЙНИЙ НАПРЯМ РОЗВИТКУ ФІНАНСОВОГО РИНКУ	22
Бірюк Дмитро Олександрович ДО ПИТАННЯ ЗМІСТОВОЇ ОЦІНКИ ТА ВЗАЄМОЗВ'ЯЗКУ КЛЮЧОВИХ ХАРАКТЕРИСТИК ФОРМУВАННЯ І РЕАЛІЗАЦІЇ ФІНАНСОВОЇ ПОЛІТИКИ	30
Буряченко Андрій Євгенович, Боцман Юрій Олександрович ПІДВИЩЕННЯ РОЛІ БАНКІВСЬКИХ УСТАНОВ У РОЗВИТКУ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УКРАЇНІ	35
Вільчинський Олександр Миколайович НАПРЯМИ ПІДВИЩЕННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ ДЕРЖАВНОЇ ФІНАНСОВОЇ ПОЛІТИКИ АКТИВІЗАЦІЇ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ В УМОВАХ ДІДЖИТАЛІЗАЦІЇ	41
Гордієнко Людмила Анатоліївна, Пасічник Юрій Васильович, Ломако Євгенія Павлівна ФІНАНСОВИЙ КОНЦЕПТ БІХЕВІОРИСТИЧНОГО ПІДХОДУ ПРИ ФОРМУВАННІ ДОХОДІВ ДЕРЖАВНОГО БЮДЖЕТУ УКРАЇНИ	49
Коваленко Юлія Михайлівна, Корнєєв Володимир Вікторович, Белінська Яніна Василівна ОСОБЛИВОСТІ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ УЧАСНИКІВ РИНКІВ КАПІТАЛУ	55
Паславська Роксолана Юріївна, Лоїк Роман Володимирович, Клек Анатолій Романович ФАКТОРИ ТА ПЕРЕДУМОВИ УДОСКОНАЛЕННЯ СИСТЕМИ АДМІНІСТРУВАННЯ ПОДАТКІВ В КОНТЕКСТІ ЦИФРОВІЗАЦІЇ ТА РОЗВИТКУ ФІНТЕХУ В УКРАЇНІ	64

ОБЛІК, АНАЛІЗ ТА АУДИТ

Бабінська Соломія Ярославівна ЕЛЕКТРОННИЙ ДОКУМЕНТООБІГ У ПРОЦЕСІ ВЕДЕННЯ БУХГАЛТЕРСЬКОГО ОБЛІКУ В СУЧАСНИХ УМОВАХ	70
---	----

МАТЕМАТИЧНЕ МОДЕЛЮВАННЯ ТА ІНФОРМАЦІЙНІ ТЕХНОЛОГІЇ В ЕКОНОМІЦІ

Квашук Олександр В'ячеславович, Іна Варпюте, Ониськів Артем Володимирович ОЦІНКА ФІНАНСОВОЇ СТІЙКОСТІ ПІДПРИЄМСТВ ЗА ДОПОМОГОЮ НЕЙРОННИХ МЕРЕЖ	76
Губарєва Ірина Олегівна, Трушкіна Наталія Валеріївна ПРОЦЕС УПРАВЛІННЯ РИЗИКАМИ В ІТ-ПРОЄКТАХ	84

CONTENT

ECONOMICS AND MANAGEMENT OF NATIONAL ECONOMY

Petro Povrozhnyk

BUDGETARY AND TAX TOOLS FOR STIMULATING INNOVATIVE DEVELOPMENT
OF ENTREPRENEURSHIP IN THE CONDITIONS OF THE NATIONAL ECONOMY DIGITALIZATION 4

ECONOMICS, MANAGEMENT OF SECTORS AND ENTERPRISES

Olha Kryvytska, Myroslava Bratash

VECTORS OF CAPITAL INVESTMENTS OF UKRAINIAN ENTERPRISES IN THE PRE-WAR PERIOD 15

FINANCE, MONETARY CIRCULATION AND CREDIT

Yanina Belinska, Svitlana Onyshko, Rostyslav Dyuk

TOKENIZATION OF FINANCIAL ASSETS AS AN INNOVATIVE DIRECTION
OF FINANCIAL MARKET DEVELOPMENT 22

Dmytro Biryuk

ON THE ISSUE OF COMPREHENSIVE ASSESSMENT AND RELATIONSHIP OF KEY CHARACTERISTICS
OF FORMULATION AND IMPLEMENTATION OF FINANCIAL POLICY 30

Andrii Buriachenko, Yurii Botsman

INCREASING THE ROLE OF BANKING INSTITUTIONS IN THE DEVELOPMENT
OF THE SECURITIES MARKET IN UKRAINE 35

Oleksandr Vilchynskyi

DIRECTIONS FOR IMPROVING THE EFFECTIVENESS OF THE STATE FINANCIAL POLICY
OF INTENSIFICATION INVESTMENT ACTIVITY IN THE CONTEXT OF DIGITALIZATION 41

Lyudmila Gordienko, Yurii Pasichnyk, Yevheniia Lomako

FINANCIAL CONCEPT OF THE BEHAVIORAL APPROACH IN THE FORMATION
OF THE INCOME OF THE STATE BUDGET OF UKRAINE 49

Yuliia Kovalenko, Volodymyr Korneev, Yanina Belinska

FEATURES OF INVESTMENT ACTIVITIES OF CAPITAL MARKETS PARTICIPANTS 55

Roksolana Paslavaska, Roman Loik, Anatoliy Klek

FACTORS AND PREREQUISITES FOR THE IMPROVEMENT OF THE TAX ADMINISTRATION SYSTEM
IN THE CONTEXT OF DIGITALIZATION AND FINTECH DEVELOPMENT IN UKRAINE 64

ACCOUNTING, ANALYSIS AND AUDIT

Solomiia Babinska

ELECTRONIC DOCUMENT HANDLING IN THE PROCESS OF CONDUCTING ACCOUNTING
IN MODERN CONDITIONS 70

MATHEMATICAL MODELING AND INFORMATION TECHNOLOGIES IN ECONOMICS

Oleksandr Kvashuk, Ina Varpiote, Artem Onyskiv

ASSESSMENT OF THE FINANCIAL STABILITY OF ENTERPRISES USING NEURAL NETWORKS 76

Iryna Hubarieva, Nataliia Trushkina

PROCESS OF RISK MANAGEMENT IN IT-PROJECTS 84

Наукове видання

**НАУКОВІ ЗАПИСКИ НАЦІОНАЛЬНОГО УНІВЕРСИТЕТУ
«ОСТРОЗЬКА АКАДЕМІЯ»
СЕРІЯ «ЕКОНОМІКА»**

Науковий журнал (щоквартальник)

№ 30(58)

Наукові записки Національного університету «Острозька академія». Серія «Економіка»: науковий журнал. Острог : Вид-во НаУОА, вересень 2023. № 30(58). 92 с.

Scientific notes of Ostroh Academy National University, «Economics» series: scientific journal. Ostroh : Publishing NaUOA, September 2023. № 30(58). 92 p.

Головний редактор *О. І. Дем'янчук*

Заступник головного редактора *Ю. В. Шулик*

Відповідальний редактор *Н. В. Іванчук*

Комп'ютерна верстка *Н. О. Крушинської*

Художнє оформлення обкладинки *К. О. Олексійчук*

Коректор *А. О. Самсонюк*

Коректор англomовних текстів *Р. Т. Шулик*

Формат 60x84/8. Ум. друк. арк. 10,69. Наклад 100 пр. Зам. № 31–23.
Папір офсетний. Друк цифровий. Гарнітура «Times New Roman».

Оригінал-макет виготовлено у видавництві
Національного університету «Острозька академія»,
Україна, 35800, Рівненська обл., м. Острог, вул. Семінарська, 2.
Свідоцтво суб'єкта видавничої справи РВ № 1 від 8 серпня 2000 року.

Виготовлено ФОП Свиначук М. В.
Тел. (+38068) 68 35 800, e-mail: 35800@ukr.net.