

6. Науменкова С.В. Недержавне пенсійне забезпечення / С.В. Науменкова. – К.: Знання, 2010. – 66 с.

7. Науменкова С.В. Підвищення доступності фінансових послуг: актуальні питання регуляторної практики / С.В. Науменкова // Фінанси України. – 2013. – №10. – С.20-33.

8. Науменкова С.В. Оцінка впливу галузевої приналежності на рівень перспективної платоспроможності позичальника / С.В. Науменкова // Вісник НБУ. – 2005. – №7. – С.14-21.

9. Науменкова С.В. Функціонування недержавних пенсійних фондів на ринку фінансових послуг України / С.В. Науменкова // Фінанси України. – 2010. – №4. – С.3-16.

10. Шумило І. Теоретичні і практичні аспекти аналізу стану фінансової системи економіки / І. Шумило, Р. Лисенко // Вісник НБУ. – 2006. – №3. – С.6-11

УДК 336.1, 336.647

Зимовець В.В.

д.е.н., ст.н.с. зав.відділу фінансів реального сектора

Державна установа «Інститут економіки

і прогнозування НАН України»

Про сценарії адаптації бізнесу до макрофінансових дисбалансів

Упродовж останнього десятиліття фінансова система України пережила два потужні шоки, спричинені світовою фінансово-економічною кризою та війною із колишнім стратегічним партнером. Хронічна нестабільність спричинила скорочення пропозиції фінансових на внутрішньому ринку. Питання послаблення фінансового сектора детально розглянуті у наших попередніх роботах [1]. Мова йде про ресурсне виснаження фінансового сектора спричинене аномально високим рівнем державного боргу на тлі реалокатії заощаджень у тіньовий сектор та офшорні юрисдикції.

Можливі сценарії адаптації бізнесу до макрофінансових дисбалансів залежать від масштабів останніх та їх проявів. Ми порівняли реакцію бізнесу на макрофінансові дисбаланси в Україні і у розвинутих країнах і встановили, що сценарії адаптації моделей фінансування бізнесу за масштабами і структурою принципово відрізняються.

У розвинутих країнах модель фінансування бізнесу є маломінливою у часі. На кінець 2012 р. медіанне значення боргової залежності по країнах ЄВС становило 1,03, відхилившись лише на 10 пп від середнього рівня (0,93) упродовж 2000-2008 рр. [2.]. Сценарії адаптації моделей фінансування бізнесу до макрофінансових дисбалансів у розвинутих країнах включають: 1) збереження високої частки власного капіталу у балансі (на рівні 50%); 2) реструктуризацію богу (тимчасове заміщення банківських кредитів комерційним кредитом). Таким чином, в цілому моделі фінансування бізнесу залишаються в межах консервативного діапазону.

В Україні еволюція моделей фінансування бізнесу відбувалась за іншим сценарієм. Упродовж 2008-2016 рр. частка власного капіталу у фінансуванні бізнесу скоротилась з 36,5 до 24,1 % (табл.1), а роль банківського кредиту у фінансуванні бізнесу суттєво послабшала. Водночас, частка інших зобов'язань в 2016 р. перевищила 2/3 загальних обсягів фінансування, що більш ніж у 5 разів перевищує відповідну частку у країнах Єврозони.

Таблиця 1, (% , на кінець року)

Структура фінансування бізнесу в Україні в 2008-2016 рр.

Показник	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Власний капітал	36,5	35,6	33,6	33,7	34,1	34,4	29,4	29,4	24,1
Банківський кредит	14,8	14,0	13,4	13,5	12,1	14,3	13,5	10,3	8,5
Інші зобов'язання,	48,7	50,4	53,1	52,9	53,8	51,2	57,1	60,2	67,3
Боргова залежність, рази	1,7	2,0	2,3	2,0	1,9	1,9	2,4	2,4	3,1

Джерела: Структура балансу підприємств за видами економічної діяльності. URL: <http://ukrstat.gov.ua/>; Кредити, надані депозитними корпораціями. URL: <http://www.bank.gov.ua/files/3.3-Loans.xls>

Упродовж 2009-2016 рр. частка банківських кредитів у фінансуванні нефінансового бізнесу в Україні скоротилась з 14,8 % до 8,5 % (табл.1), що підтверджує нашу гіпотезу щодо негативного зворотного впливу зростання левериджу у секторі НФК на обсяги банківського кредитування [3]. Поряд із цим ми пояснюємо скорочення частки банківського кредиту зневірою підприємств у можливості отримання у досяжному майбутньому кредитів на прийнятних умовах. Згортання фінансових відносин бізнесу з банками спричинило послаблення дисциплінуючої функції останніх в частині дотримання кредитоспроможності. Ключовими складовими сценарію адаптації моделей фінансування бізнесу в Україні до макрофінансових шоків були: 1) скорочення частки власного капіталу, 2) зростання частки боргу за рахунок інших зобов'язань. Таким чином має місце *еволюція у бік ризикованішої моделі фінансування бізнесу*, ознакою якої є відносно нижча частка власних коштів у такому фінансуванні.

Аналіз сценаріїв адаптації бізнесу до макрофінансових дисбалансів в Україні залежно від розміру підприємств показав, що великий бізнес в Україні обирає консервативніші сценарії адаптації до макрофінансових шоків, що є проявом фінансового консерватизму та мотивацій до збереження репутації та позитивного іміджу. Так, леверидж по групі великих підприємств упродовж 2013-2016 рр. знизився з 1,47 до 1,21, середніх підприємств - зріс з 2,3 до 5,3, малих та мікропідприємств – зріс з 3,1 до 18,2.

Ми відзначаємо концентрацію нефінансових боргів у малому бізнесі, частка яких у агрегованому борзі НФК упродовж 2013-2016 рр. зросла з 29,5 до 37,5 %. Саме у секторі малого бізнесу відбувається гальмування кругообігу капіталу, проявом чого є нижча, ніж в цілому по НФК оборотність активів (39,4% і 60,1, відповідно). Малий бізнес є вразливішим до макрофінансових шоків, неспроможним до виконання зобов'язань перед кредиторами у кризових умовах. Крім цього, ми виділяємо також і суб'єктивні причини концентрації боргів у малому бізнесі: 1) його роль як сполучної ланки між великим бізнесом і тіньовим сектором економіки, 2) фінансова дискримінація, яка полягає у

закладенні великими підприємствами у договори з малими не вигідних умов (триваліші терміни погашення заборгованості).

У розвинутих країнах адаптація бізнесу до макрофінансових дисбалансів передбачає реструктуризацію боргів (заміщення банківського кредиту комерційним) і збереження в цілому консервативної моделі фінансування на агрегованому рівні (НФК). В Україні адаптація бізнесу до вказаних дисбалансів передбачає перехід до *ризикованішої моделі фінансування бізнесу* (вдвічі нижчі порівняно із ЄС частки власного капіталу і банківських кредитів у фінансуванні) та зростання левериджу на агрегованому рівні (НФК), спричинене *аномальним зростанням нефінансових боргів малого бізнесу*.

Список використаних джерел:

1. Даниленко А.І., Зимовець В.В., Шелудько Н.М. Декапіталізація фінансового сектора економіки України: причини і наслідки. Економіка і прогнозування. 2015. № 4. С. 7-28.

2. Corporate Finance and Economic Activity in the Euro Area, Structural Issues // ECB Occasional Paper Series. 2013. № 151. URL:<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecbocp151.pdf>.

3. Зимовець В.В., Шелудько Н.М. Боргове навантаження та інвестиційна дисфункція в реальному секторі економіки // Економіка промисловості. - 2017. № 9. -С.82–94

УДК 336.76

Зозуля Д.С.,

аспірант кафедри фінансів

ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»

Державний борговий менеджмент як складова фінансової політики

України на сучасному етапі

Одним із визначальних питань подальшого економічного розвитку України беззаперечно є зниження залежності нашої держави від зовнішнього