

ДЕРЖАВНИЙ ПОДАТКОВИЙ УНІВЕРСИТЕТ

ISSN (PRINT): 2786-8273

ISSN (ONLINE): 2786-8281

УКРАЇНСЬКИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ ЧАСОПИС

Випуск 1, 2023



Видавничий дім
«Гельветика»
2023

ГОЛОВНИЙ РЕДАКТОР:

Красівський В.М., д.е.н., професор, Державний податковий університет (Україна)

ЗАСТУПНИКИ ГОЛОВНОГО РЕДАКТОРА:

Мацелюх Н.П., д.е.н., професор, Державний податковий університет (Україна)

Онишко С.В., д.е.н., професор, Державний податковий університет (Україна)

ВІДПОВІДАЛЬНИЙ СЕКРЕТАР:

Дружинська Н.С., к.е.н., Державний податковий університет (Україна)

ЧЛЕНИ РЕДАКЦІЙНОЇ КОЛЕГІЇ:

Андрущенко В.Л., д.е.н., професор, Державний податковий університет (Україна)

Бардаш С.В., д.е.н., професор, НДІ фінансової політики Державного податкового університету (Україна)

Белінська Я.В., д.е.н., професор, Державний податковий університет (Україна)

Береславська О.І., д.е.н., професор, Державний податковий університет (Україна)

Боярко І.М., д.е.н., доцент, ДВНЗ «Університет банківської справи» (Україна)

Варналій З.С., д.е.н., професор, Київський національний університет імені Тараса Шевченка (Україна)

Гурочкіна В.В., д.е.н., доцент, Державний податковий університет (Україна)

Діденко Н.Г., д.н.держ.упр., професор, Національний університет охорони здоров'я імені П.Л. Шупика (Україна)

Дубич К.В., д.н.держ.упр., професор, Національний університет охорони здоров'я імені П.Л. Шупика (Україна)

Дяченко С.А., д.н.держ.упр., Київський національний університет імені Тараса Шевченка (Україна)

Залізов В.Д., д.е.н., професор, Київський національний університет імені Тараса Шевченка (Україна)

Ізмайлов Я.О., д.е.н., професор, Державний податковий університет (Україна)

Карпенко Л.М., д.е.н., професор, Одеський регіональний інститут державного управління Національної академії державного управління при Президентові України (Україна)

Карташов Є.Г., д.н.держ.упр., доцент, ДЗВО «Університет менеджменту освіти» (Україна)

Коваленко Ю.М., д.е.н., професор, Державний податковий університет (Україна)

Кожина А.В., к.н.держ.упр., доцент, Національна академія державного управління при Президентові України (Україна)

Коляда Т.А., к.е.н., с.н.с., доцент, Державний податковий університет (Україна)

Лісовий А.В., д.е.н., професор, Державний податковий університет (Україна)

Мартиненко В.В., д.е.н., доцент, Державний податковий університет (Україна)

Мельник В.М., д.е.н., професор, Державна освітня установа «Навчально-методичний центр з питань якості освіти» (Україна)

Олешко А.А., д.е.н., професор, Київський національний університет технологій та дизайну (Україна)

Пасічник Ю.В., д.е.н., професор, ННЦ «Інститут аграрної економіки» (Україна)

Пашко П.В., д.е.н., професор, Національний авіаційний університет (Україна)

Петруха С.В., к.е.н., доцент, ВНЗ «Університет економіки та права «КРОК» (Україна)

Пилипів В.В., д.е.н., професор, ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана» (Україна)

Ріппа С.П., д.е.н., професор, ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана» (Україна)

Стежко Н.В., д.е.н., професор, Державний податковий університет (Україна)

Сунцова О.О., д.е.н., професор, Державний податковий університет (Україна)

Ткаченко Н.В., д.е.н., професор, Київський національний університет імені Тараса Шевченка (Україна)

Ткачова Н.М., д.н.держ.упр., професор, НТУУ «Київський політехнічний інститут імені Ігоря Сікорського» (Україна)

Ховрак І.В., д.е.н., доцент, Державний податковий університет (Україна)

Швабій К.І., д.е.н., професор, Державний податковий університет (Україна)

Шевчук О.А., д.е.н., професор, ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана» (Україна)

Алейнікова О.В., д.н.держ.упр., професор, Університет Масарика (Чеська Республіка)

Аміт Кумар, доктор філософії, MBA, M. Com, доцент, Інтегральний університет, Лакхнау (Індія)

Анелена Лобб, доктор філософії, доцент, Гарвардський університет (США)

Варадарадж Аравамудхан, доктор філософії, MBA, MPhil, професор Аллайанської школи бізнесу, Університет Аллайанс (Індія)

Гечібая Бадрі, д.е.н., професор, Національний інститут економічних досліджень (Грузія)

Гозора Владімір, доктор філософії, габілітований доктор, професор, MBA, Університет економіки і державного управління в Братиславі (Словаччина)

Горал Юстина, доктор філософії, доцент, Варшавська школа економіки (Польща)

Джвігол-Барош М., доктор філософії, доцент, Сілезька політехніка (Польща)

Ірізаррі Рафаель, біолог, доктор наук, професор, Гарвардський університет (США)

Іскандар Муда, доктор філософії, SE, M.Si, Ak, CA, CSRS, CPA, Університет Північної Суматри (Індонезія)

Мискевич Радослав, доктор філософії, доцент, Сілезька політехніка (Польща)

Мохд Заїні Абд Карим, доктор філософії, професор Університету Утара (Малайзія)

Новак Даріуш, габілітований доктор, професор, Познанський економічний університет (Польща)

Сафван Аль Салим, доктор філософії, професор, Технологічний університет Акаби (Йорданія)

Сипко Юрай, доктор філософії, професор, MBA, Інститут економічних досліджень (Словаччина)

Циклашвілі Натела, д.е.н., професор, Батумський державний університет імені Шота Руставелі (Грузія)

Друкується відповідно рішення Вченої ради
Державного податкового університету (протокол від 29.06.2023 р. № 14)

Свідоцтво про Державну реєстрацію друкованого засобу масової інформації
серія KB № 25448-15488ПР, видане Міністерством юстиції України 27.02.2023 р.

Журнал включено до переліку наукових фахових видань України в галузі економічних наук (категорія «Б»)
на підставі Наказу МОН України від 15.10.2019 № 1301 (додаток 4)

Спеціальності: 051 – Економіка; 071 – Облік і оподаткування; 072 – Фінанси, банківська справа та страхування;
073 – Менеджмент; 075 – Маркетинг; 076 – Підприємництво, торгівля та біржова діяльність; 232 – Соціальне забезпечення;
241 – Готельно-ресторанна справа; 281 – Публічне управління та адміністрування; 292 – Міжнародні економічні відносини.

Статті у виданні перевірені на наявність плагіату за допомогою
програмного забезпечення StrikePlagiarism.com від польської компанії Plagiat.pl.

Електронна сторінка видання: www.https://journals.dpu.kyiv.ua/index.php/economy

ЗМІСТ

Волохова І.С. РЕЗУЛЬТАТИВНІСТЬ ПОДАТКОВОГО РЕГУЛЮВАННЯ ДОХОДІВ ФІЗИЧНИХ ОСІБ	5
Смельянова Л.О., Коваль В.А. МЕТОДОЛОГІЯ ОЦІНКИ ВНУТРІШНЬОЇ ВАРТОСТІ МІЖНАРОДНИХ ПУБЛІЧНИХ КОМПАНІЙ.....	11
Краєвський В.М., Богдан С.В. ОБЛІКОВИЙ МЕХАНІЗМ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ЕКОНОМІЧНОЇ БЕЗПЕКИ АГРАРНОГО БІЗНЕСУ.....	18
Краєвський В.М., Муравський О.Ю. РИЗИКООРІЄНТОВАНИЙ ПІДХІД В СИСТЕМІ ПОДАТКОВОГО КОНТРОЛЮ ЗА ТРАНСФЕРТНИМ ЦІНОУТВОРЕННЯМ.....	23
Кучеренко С.М. СИТУАЦІЙНЕ РЕАГУВАННЯ В ПРОЦЕСІ УПРАВЛІННЯ ПОДАТКОВИМИ РИЗИКАМИ НА ПРИКЛАДІ ВИКОРИСТАННЯ ДЛЯ ЦІЛЕЙ УНИКНЕННЯ ПОДВІЙНОГО ОПОДАТКУВАННЯ ДОВІДКИ ПРО РЕЗИДЕНТСЬКИЙ СТАТУС.....	29
Мискін Ю.І., Романюк А.П., Денещук К.С. МОДЕЛЮВАННЯ ОБЛІКОВО-АНАЛІТИЧНОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ УПРАВЛІННЯ ЦІННІСТЮ ПІДПРИЄМСТВА.....	34
Михайлова Є.В., Михайлов С.В. ТЕОРЕТИЧНІ ПІДХОДИ ДО ФОРМУВАННЯ СТРАТЕГІЙ АНТИКРИЗОВОГО УПРАВЛІННЯ.....	38
Огінок С.В., Рудюк Я., Андрухів І.Т. ІНТЕЛЕКТУАЛІЗАЦІЯ ЕКОНОМІКИ ЯК ЧИННИК ІННОВАЦІЙНОГО РОЗВИТКУ.....	43
Тофан І.М. ПРОБЛЕМАТИКА ЗАЛУЧЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙ ТА ЇХ ПОДАТКОВОГО СУПРОВОДУ В УКРАЇНІ.....	48
Ширяєва Л.В., Морозова І.В., Копилова О.В., Гончар К.О. ПОРІВНЯЛЬНИЙ АНАЛІЗ ВАЛЮТНИХ РИЗИКІВ БАНКІВСЬКОЇ СИСТЕМИ УКРАЇНИ ДО ТА ПІД ЧАС ВОЄННОГО СТАНУ.....	52

CONTENTS

Iryna Volokhova EFFECTIVENESS OF TAX REGULATION OF INCOMES OF INDIVIDUALS.....	5
Lidiya Yemelyanova, Vladyslav Koval METHODOLOGY FOR ASSESSING THE INTRINSIC VALUE OF INTERNATIONAL PUBLIC COMPANIES.....	11
Volodymyr Kraievskiy, Sviatoslav Bohdan ACCOUNTING MECHANISM FOR ENSURING THE ECONOMIC SECURITY OF AGRARIAN BUSINESS.....	18
Volodymyr Kraievskiy, Oleksandr Muravskiy RISK-ORIENTED APPROACH IN THE SYSTEM OF TAX CONTROL FOR TRANSFER PRICING.....	23
Serhii Kucherenko SITUATIONAL RESPONSE IN THE PROCESS OF TAX RISK MANAGEMENT ON THE EXAMPLE OF USING A RESIDENCE STATUS CERTIFICATE FOR THE PURPOSE OF AVOIDING DOUBLE TAXATION.....	29
Yurii Myskin, Anastasiia Romaniuk, Kateryna Deneshchuk MODELING OF ACCOUNTING AND ANALYTICAL SUPPORT FOR ENTERPRISE VALUE MANAGEMENT.....	34
Yelyzaveta Mykhailova, Stanislav Mykhailov THEORETICAL APPROACHES TO THE ANTI-CRISIS MANAGEMENT STRATEGIES' FORMATION.....	38
Solomiia Ohinok, Yroslav Rudyk, Ihor Andrykhiv INTELLECTUALIZATION OF THE ECONOMY AS A FACTOR OF INNOVATION DEVELOPMENT.....	43
Ivan Tofan CHALLENGES OF INVESTMENT ATTRACTION AND TAX SUPPORT IN UKRAINE.....	48
Liudmyla Shyriaieva, Iryna Morozova, Olha Kopylova, Kateryna Gonchar COMPARATIVE ANALYSIS OF THE UKRAINIAN BANKING SYSTEM CURRENCY RISKS BEFORE AND DURING THE MARITAL STATE.....	52

УДК 336.332

JEL H20, H21, H31

DOI

Волохова І.С.

доктор економічних наук, професор,
професор кафедри фінансів,
Одеський національний економічний університет
ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-6993-1757>

Iryna Volokhova

Odesa National Economics University

РЕЗУЛЬТАТИВНІСТЬ ПОДАТКОВОГО РЕГУЛЮВАННЯ ДОХОДІВ ФІЗИЧНИХ ОСІБ

EFFECTIVENESS OF TAX REGULATION OF INCOMES OF INDIVIDUALS

Анотація. У статті проведено аналіз надходжень податку на доходи фізичних осіб до бюджетів усіх рівнів, а також оцінювання результатів податкового регулювання доходів фізичних осіб. Встановлено, що бюджетна роль податку на доходи фізичних осіб зростає. Щодо регулюючого впливу оподаткування доходів населення, виявлені численні проблеми, окреслені автором. Це: високий рівень бідності населення, висока зростаюча диференціація доходів населення, низький рівень загального обсягу доходів населення, висока частка оплати праці в загальному обсязі доходів населення, низький рівень пасивних доходів фізичних осіб, невеликі обсяги тіньових доходів населення, значні втрати бюджету через застарілий та неефективний механізм оподаткування податком на доходи фізичних осіб. Вирішити розкриті проблеми автор пропонує через реалізацію регулюючої функції персонального прибуткового податку. Для цього пропонується: зменшити податкове навантаження на громадян, що є більш економічно вразливими, збільшити податкове навантаження на фізичних осіб із високими доходами. Автором обґрунтовується необхідність детінізувати всі доходи громадян для об'єктивної оцінки життєвого рівня всіх фізичних осіб. Автором також розроблені пропозиції щодо покращення механізму оподаткування персональним прибутковим податком, який має враховувати невикористані можливості регулюючого ефекту податку. Пропонується запроваджувати пропорційне оподаткування доходів фізичних осіб, що дозволить реалізувати принцип справедливості оподаткування цим податком. Досліджені переваги та недоліки пропорційного та прогресивного оподаткування. Запровадження прогресії в оподаткуванні, на думку автора, має відбуватися поступово: доречно запроваджувати одну додаткову шкалу оподаткування кожні п'ять років. Також пропонується наступні рекомендації: прожитковий мінімум, який встановлено для працездатних осіб законодавчо має відповідати фактичним показникам; розмір мінімальної заробітної плати має дорівнювати розміру прожиткового мінімуму для працездатних осіб; має бути встановлений неоподатковуваний мінімум доходів громадян у розмірі мінімальної заробітної плати. Щодо практичного значення розроблених пропозицій з податкового регулювання доходів фізичних осіб, автор вважає, що хоча в Україні податок на доходи фізичних осіб ще недостатньо відіграє регулюючої ролі, поступово створюються засади для перетворення моделі індивідуального прибуткового податку до конкурентоспроможного вигляду.

Ключові слова: податок на доходи фізичних осіб, персональний прибутковий податок, доходи населення, вирівнювання доходів населення, податкове регулювання.

Abstract. Introduction. The article analyzes the income tax revenues of individuals to the budgets of all levels. An evaluation of the results of tax regulation of the incomes of individuals was also carried out. It has been established that the budgetary role of personal income tax is growing. **Results.** Regarding the regulatory impact of taxation of the population's income, numerous problems were identified and outlined by the author. These are: a high level of population poverty, a high growing differentiation of population incomes, a low level of total population income, a high share of wages in total population income, a low level of passive income of individuals, significant amounts of shadow income of the population, significant budget losses due to outdated and inefficient the mechanism of taxation by personal income tax. The author proposes to solve the problems through the implementation of the regulatory function of the personal income tax. To this end, it is proposed to: reduce the tax burden on citizens who are more economically vulnerable, increase the tax burden on individuals with high incomes. The author substantiates the need to make all incomes of citizens legal for an objective assessment of the standard of living of all natural persons. The author also developed proposals for improving the mechanism of personal income tax taxation. They should take into account the unused possibilities of the regulatory effect of the tax. It is proposed to introduce proportional taxation of the incomes of natural persons, which will allow to implement the principle of fairness of taxation with this tax. Advantages and disadvantages of proportional and progressive taxation are studied. **Conclusion.** In the author's opinion, the introduction of progression in taxation should be gradual: it is appropriate to introduce one additional scale of taxation every five years. The author also offers the following recommendations: the living wage, which is established for able-bodied persons by law, must correspond to the actual indicators; the amount of the minimum wage must be equal to the subsistence minimum for able-bodied persons; a non-taxable minimum income of citizens in the amount of the minimum wage should be established. Regarding the practical significance of the developed proposals on tax regulation of personal incomes, the author believes that in Ukraine the personal income tax does not yet play a regulatory role. But the foundations are gradually being created to transform the individual income tax model into a competitive one.

Keywords: personal income tax, individual income tax, personal income, equalization of personal income, tax regulation.

Постановка проблеми. Головним з основних кроків у напрямку стабільного економічного та соціального піднесення нашої країни є створення передумов збільшення добробуту населення, зростання його рівня життя. Українські реалії сьогодення показують суттєве розширення населення за якістю життя: ми одночасно спостерігаємо розкішне, бідне та злиденне життя. Численний середній клас так і не склався. Саме від нього очікували високої ділової активності, що мала розвивати ринкові відносини. Ми бачимо значну диференціацію рівнів загальних доходів громадян, спостерігаємо за низькими середніми доходами населення, фіксуємо малу частку населення із високими доходами, робимо висновки щодо незадовільного обсягу заощаджень фізичних осіб та зменшення його рівня. Це важливі проблеми українського суспільства. Частково ці негаразди здатна подолати податкова система, система персонального прибуткового оподаткування зокрема. Вона, через свій регулюючий вплив, спроможна вирівняти доходи населення, фінансово підтримати населення, що менш економічно забезпечене. Ця здатність має бути врахована під час подальшого реформування податку на доходи фізичних осіб (ПДФО). Це вже вимога часу та сучасного становища економіки України.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Серед робіт вітчизняних науковців вирішенню проблем податкового регулювання доходів фізичних осіб присвячено багато праць. Так, Задорожня Л. в своїх дослідженнях поглибила теоретичні основи регулятивної ефективності персонального прибуткового податку та розробила науково-практичні рекомендації щодо модернізації елементів податку на доходи фізичних осіб в Україні [1]. Трансформацію персонального прибуткового податку в Україні, елементів податку на доходи фізичних осіб ґрунтовно досліджує Шваблій К. [2]. Іванюк В. ґрунтовно досліджує теоретико-методологічні основи оподаткування доходів фізичних осіб. Учена розробила цілу низку рекомендацій з його модернізації, в тому числі шляхом запровадження багатоступеневої прогресивно-регресивної моделі податку [3]. Лютий І. та Іванюк В. розширюють проблематику оподаткування доходів фізичних осіб, досліджуючи її в контексті формування доходів місцевих бюджетів, розвитку місцевих фінансів [4]. Зазвичай учені досліджують механізм оподаткування доходів громадян в Україні, аналізують переваги позитивного зарубіжного досвіду з цього питання, оцінюють можливості реформування окремих елементів персонального прибуткового податку. Не достатньо ґрунтовно досліджуються аспекти податкового регулювання доходів фізичних осіб.

Метою статті є оцінка результатів податкового регулювання доходів фізичних осіб та розробка пропозицій щодо покращення механізму оподаткування персональним прибутковим податком, який би враховував невикористані можливості регулюючого ефекту податку.

Виклад основного матеріалу дослідження. Наразі в Україні спостерігається зростання бюджетної ролі податку на доходи фізичних осіб. Так, якщо впродовж 2001–2008 років до бюджетів усіх рівнів надходило в середньому 4,5% ПДФО та військового збору відносно обсягу номінального ВВП, то в 2009–2013 роках середній показник склав 4,8% ВВП, а за період 2014–2020 років до бюджетів усіх рівнів в середньому

надходило вже 6,1% ПДФО та військового збору відносно ВВП [5; 6]. Подальше зростання ми спостерігали і в 2021 році – до 7,0% ВВП, а в 2022 році – до 8,1% ВВП. Високою є частка ПДФО та військового збору і у доходах бюджетів усіх рівнів. У 2021 році питома вага податку та збору складала 22,9% загального обсягу доходів зведеного бюджету України, а в 2022 році – 19,2%.

Здатність податку на доходи фізичних осіб наповнювати бюджети усіх рівнів ще не означає, що цілі оподаткування досягнуті. Саме завдяки персональному прибутковому податку мають вирівнюватися доходи населення. Недостатні темпи збільшення доходів громадян, недостатній ступінь вирівнювання доходів населення, відсутність неоподаткованого мінімуму доходів громадян, мінімізація можливостей використання податкової соціальної пільги призводять до суттєвої диференціації життєвого рівня населення. Децильний коефіцієнт диференціації доходів населення розраховується як співвідношення мінімального рівня доходів серед 10% найбільш заможного населення та максимального рівня доходів серед 10% найменш забезпеченого населення. У 2016 році таке співвідношення сягало 2,4 рази та в наступних роках збільшувалося [7]. У 2021 році він склав 3,0 разів. Децильний коефіцієнт фондів по загальних доходах розраховується як співвідношення загальних обсягів доходів 10% найбільш та 10% найменш забезпеченого населення. У 2016 році такий розрив у доходах склав 3,3 рази, в 2017 році – вже 3,9 рази, а в 2020 та 2021 роках – збільшився до 4,9 рази. Щодо квінтильного коефіцієнту диференціації доходів населення, його показники не такі вже разючі. Це тому, що він знаходиться як відношення мінімального рівня доходів серед найбільш заможних 20% населення до максимального рівня доходів серед найменш забезпечених 20% населення. У 2021 році коефіцієнт досяг свого максимуму – 2,1 разів. Максимальне значення також спостерігалось у 2019 році. Впродовж 2010–2017 років квінтильний коефіцієнт диференціації доходів населення був сталим – 1,9 разів. Квінтильний коефіцієнт фондів знаходиться як відношення сумарних доходів найбільш та найменш забезпечених 20% населення. У 2010 році та у 2019–2021 роках він був максимальним – у 3,5 разів. Мінімальне значення за 2010–2021 роки – 3,0 разів – спостерігалось в 2016 році. У 2017 та у 2018 роках сумарні доходи найбільш забезпеченого 20% населення в 3,3 рази перевищували загальний обсяг доходів найменш забезпеченого 20% населення.

Якщо ж досліджувати динаміку структури сукупних ресурсів домогосподарств [7], то звертають на себе факти зростання питомої ваги оплати праці. Так, у 2015 році 47,2% доходів було одержано у вигляді заробітної плати. У 2017 році показник склав вже 52,4%, а в 2021 році – збільшився до 59,8% сукупних ресурсів домогосподарств. Таке зростання частки оплати праці відбулося при одночасному зменшенні доходів громадян, одержаних у вигляді пенсій, стипендій та соціальних допомог (частка зменшилася з 25,2% у 2015 році до 19,8% у 2021 році), одержаної вартості спожитої продукції від особистого підсобного господарства, від самозаготівель та від продажу сільськогосподарської продукції населенням (частка зменшилася з 8,5% у 2015 році до 5,5% у 2021 році). Зменшилася

і грошова допомога від родичів, інших осіб та інші грошові доходи населення. Частка доходів від підприємницької діяльності та самозайнятості в сукупних ресурсах домогосподарств майже не змінилася. Така динаміка свідчить, що менш забезпечені верстви населення можуть дозволити собі заробляти на життя шляхом працевлаштування до підприємств та організацій. Вони меншою мірою залежать від власних підсобних господарств та не так гостро відчувають потребу у додаткових заробітках. Одночасно слід зробити негативний висновок, що обсяги підприємницької діяльності фізичних осіб не збільшуються. Населення відчуває обмеження можливостей такої діяльності та здатність до самоорганізації не є високою.

Розглянемо, як змінювався розподіл населення за рівнем середньодушових еквівалентних загальних доходів (таблиця 1).

У 2021 році 50,8% населення одержало доходів у розрахунку на душу населення більше встановленої на 1 січня мінімальної заробітної плати. У 2020 році таких громадян було більше 52%. У 2019 році частка населення за рівнем середньодушових еквівалентних загальних доходів, що перевищували розмір мінімальної заробітної плати, встановленої законом на 1 січня цього ж року, приблизно дорівнює 70%. Це значно вище такого показника попереднього року – кількість населення перевищує 52%. Отже, наш розрахунковий показник є нестабільним. Якщо ж порівнювати із середнім показником заробітної плати січня, частка населення за рівнем середньодушових еквівалентних загальних доходів складає в 2021 році – 6%, у 2020 році – більше 5%, у 2019 році – до 10%. Впродовж 2016 – 2018 років таких доходів громадяни майже не одержували, їхня частка є мізерною, або ж офіційна статистика їх не обліковувала.

Відобразити співвідношення відсотків усіх загальних доходів населення та відповідної кількості населення, що їх одержали допоможе крива Лоренца (рис. 1).

Лінія рівномірного розподілу доходів означає, що 10% населення мали б одержати 10% загальних доходів фізичних осіб, 20% населення – 20% загальних доходів, 30% громадян – 30% загальних доходів і т. д.

Ми б мали однаковий, або урівнений середньодушовий дохід. Реальна картина дещо інакша. Перші 10% фізичних осіб із найменшими доходами в 2021 році одержали 4,3% загального обсягу доходів усіх громадян. Друга 10% – група населення, ранжована за рівнем середньодушових еквівалентних загальних доходів, одержала 5,9% обсягу загальних доходів населення. Третя група одержала в 2021 році – 6,7% доходів, четверта – 7,8%, п'ята – 8,4%, шоста – 9,5%. Тобто, 60% населення, найбільшого за доходами на душу населення, одержали – 42,6% від загального обсягу доходів. Десята 10%-група одержала у 2021 році 21,0% всього обсягу доходів, що офіційно обліковуються нашими державними статистичними органами. Подібна ситуація розподілу загальних доходів за децильними (10%-ми) групами населення спостерігалася і в попередні роки, які ми досліджували.

Про те, чи вистає громадянам України зароблених ними грошей свідчить динаміка зміни структури витрат та заощаджень населення за останні роки [7]. Так, у 2017 році населення витрачало на придбання товарів та послуг 92,8% своїх зароблених коштів. У наступні роки населення трохи менше витрачало своїх ресурсів на їх придбання. Так, у 2018 році – це 87,6% від загального обсягу витрат, у 2019 році частка збільшилася до 89,8%, у 2020 році на придбання товарів та послуг населення витратило 89,0%, а в наступному році – 87,6% всіх ресурсів домогосподарств. Населення зменшувало обсяги свого споживання через зростання податкового навантаження: поточні податки на доходи, майно збільшили свою частку з 9,2% сукупних витрат домогосподарств у 2017 році до 11,2% у 2021 року.

Щодо заощаджень, то позитивний їхній приріст був у 2018 році. У 2019 та 2020 роках відмічалось зменшення заощаджень на 0,4% сукупних витрат домогосподарств. У 2021 році населення направило на заощадження 0,2% всіх своїх сукупних ресурсів.

Податок на доходи фізичних осіб зменшує споживання громадян. І нас цікавить яким є податкове навантаження на доходи фізичних осіб з цього податку. Результати розрахунків податкового навантаження, або середньої ефективної ставки ПДФО та військового збору наведені в таблиці 2.

Таблиця 1

Розподіл населення за рівнем середньодушових еквівалентних загальних доходів, %

Доходи, грн.	2012	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
до 3000,0	90,6	87,7	80,2	64,4	36,6	20,9	10,7	8,3	4,5
3000,1–4000,0	9,4	12,3	19,8	35,6	30,8	27,3	19,2	17,8	11,2
4000,1–5000,0	...	...	...	...	17,8	22,8	20,6	21,6	15,8
5000,1–6000,0	...	...	...	...	14,8	29,0	16,6	17,6	17,7
6000,1–7000,0	...	...	...	...	...	...	10,4	11,5	14,2
7000,1–8000,0	...	...	...	...	...	...	7,9	7,9	10,1
8000,1–9000,0	...	...	...	...	...	...	4,6	5,1	7,9
9000,1–10000,0	...	...	...	...	...	...	3,2	2,8	6,4
10000,1–11000,0	...	...	...	...	...	...	2,3	2,2	3,7
11000,1–12000,0	...	...	...	...	...	...	1,5	1,8	2,4
понад 12000,0	...	...	...	...	...	...	3,0	3,4	6,1
Мінімальна заробітна плата станом на 1 січня	1073	1218	1218	1378	3200	3723	4173	4723	6000
Середня заробітна плата січня	2722	3148	3455	4362	6008	7711	9223	10727	12337

Джерело: [6; 7]

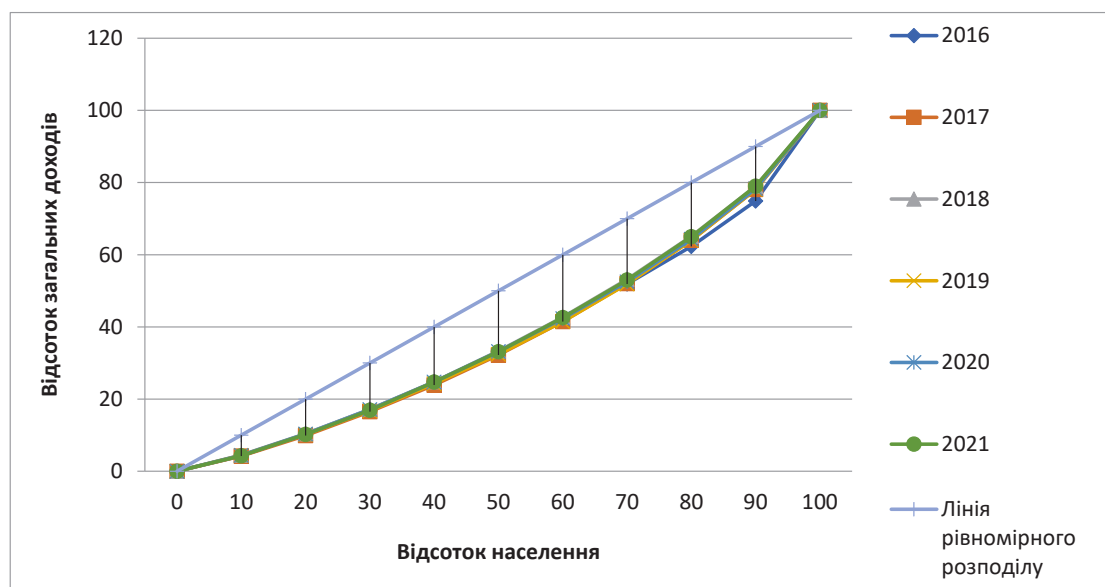


Рис. 1. Криві Лоренца в 2016–2021 роках

Джерело: [7]

Ефективна ставка ПДФО та військового збору за розрахунками 2020 та 2021 років виявилася однаковою – 8,8%, вона на 1,3 відсоткових пункти вище рівня 2019 року та на 1,7 відсоткових пункти вище рівня 2018 року.

Найнижчий рівень ефективної податкової ставки спостерігається у 2015 році, що на 3,2 процентних пункти нижче показників 2020 та 2021 років.

Продуктивність ПДФО та військового збору ми розраховуємо як відношення розмірів ефективної ставки ПДФО та військового збору та основної нормативної (18% та 1,5%).

Розрахунковий розмір надходжень ПДФО та військового збору за основною номінальною ставкою в 2021 році мав складати 842,2 млрд. грн. Різниця у 461,5 млрд. грн., або майже вся сума надходжень ПДФО та військового збору до зведеного бюджету – це втрати внаслідок надання пільг та податок з доходів, що за законодавством України не оподатковуються.

Отже, чинні норми оподаткування та тривалий досвід запровадження пропорційної шкали оподаткування доходів громадян в Україні призводить до таких негативних наслідків: збільшене податкове навантаження на платників податків, що заробляють низькі доходи; податок не усуває соціальну нерівність у суспільстві внаслідок того, що регулююча функція ПДФО не працює належним чином; класичний принцип соціальної справедливості оподаткування персональним прибутко-

вим податком не реалізується зовсім; бюджети держави втрачають додаткові надходження внаслідок упущення можливостей збільшувати ставки з високих доходів своїх громадян. Запроваджуючи прогресію в оподаткуванні доходів населення ми отримуємо наступні переваги: можливість вирівнювання доходів у членів суспільства, зменшення соціального розшарування; зростання надходжень податків до бюджетів усіх рівнів; підтримка соціальної справедливості в суспільстві, коли багатші члени суспільства сплачують більшу частку своїх доходів, менш заможні – меншу, а бідні можуть взагалі не сплачувати; додаткові ресурси від прогресивного оподаткування можна використовувати для збільшення обсягів вторинного перерозподілу фінансових ресурсів між фінансово забезпеченими верствами населення та малозабезпеченими. Тобто з'являються додаткові ресурси на більш відчутне вирівнювання доходів населення. Відповідно, держава знаходить ресурси для виконання дистрибутивної своєї функції. Також запровадження неоподаткованого мінімуму доходів громадян надасть можливість зменшити обсяги витрат на соціальні заходи підтримки цих категорій населення.

Прогресивна система оподаткування індивідуальним прибутковим податком не позбавлена недоліків, вплив яких необхідно буде мінімізувати. Зазначимо такі з них: зменшується стимул до продуктивної праці, що добре оплачується; ускладнена система адміністру-

Таблиця 2

Результати розрахунків середньої ефективної ставки податку на доходи фізичних осіб та військового збору в Україні

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Надходження ПДФО та військового збору, млрд. грн.	100,0	1388	185,7	229,9	275,5	349,8	380,7
Номінальні доходи населення, млрд. грн.	1772,0	2051,3	2652,1	3248,7	3699,3	3972,4	4319,2
Податкове навантаження на доходи населення (ефективна ставка ПДФО та військового збору), %	5,6	6,8	7,0	7,1	7,5	8,8	8,8
Продуктивність ПДФО та військового збору, %	28,7	34,9	35,9	36,4	38,5	45,1	45,1

Джерело: [5; 7]

вання персонального прибуткового податку; наявні суттєві економічні чинники збудження ухилятися від сплати податку платниками з високими доходами.

Ми пропонуємо поступове введення прогресії в оподаткуванні податком на доходи фізичних осіб. Воно має супроводжуватися введенням неоподаткованого мінімуму доходів громадян. Сучасний механізм застосування податкової соціальної пільги з ПДФО не надає можливості нею скористатися, навіть, якщо людина одержує мінімальну заробітну плату. Крім того, одна з теоретичних засад персонального прибуткового податку – це оподаткування доходу, за вирахуванням витрат, які необхідно здійснити задля його одержання. Зрозуміло, що витрати на задоволення нагальних життєвих потреб людина має здійснити, щоб відновити свою робочу силу, а тому ці витрати вона повинна мати право вирахувати із загального розміру оподаткованого доходу.

Фіскальна ефективність податку на доходи фізичних осіб в Україні значна, проте є резерви її збільшення через низьку ефективну ставку цього податку. При цьому, існує не тільки необхідність підвищення регулятивної ефективності персонального прибуткового податку, а й потреба вирівняти її перекося. Так, працівники бюджетної сфери, працівники державних та комунальних підприємств досі представляють собою основних платників ПДФО. Ситуацію не виправило й встановлення пропорційного оподаткування, спрощення процедур розрахунків податку, тимчасове запровадження низької основної ставки, зниження відсотку нарахування на фонд оплати праці та запровадження єдиного соціального внеску. Отже, пропорційна система, що мала переваги однакового невисокого податкового навантаження для всіх платників податку; простого та недорогого адміністрування, як з боку платників податків, податкових агентів, так і з боку податкової служби; малих стимулів до ухилення від оподаткування індивідуальним прибутковим податком, дозволила вирішити проблеми оподаткування доходів населення, яке існувало в важких економічних умовах перехідного до ринкової економіки періоду.

Висновки. Отже, в Україні бюджетна роль податку на доходи фізичних осіб стає все більшою. Стосовно регулюючого впливу оподаткування доходів населення, виявлені численні проблеми, серед яких: високий рівень бідності населення; висока диференціація доходів населення, що зростає; низький рівень загального обсягу доходів населення; висока частка оплати праці в загальному обсязі доходів населення; низький рівень пасивних доходів фізичних осіб; значні втрати бюджету через пільги з ПДФО тощо. До того ж, статистичні дані державного комітету статистики України не повною мірою оцінюють тіньові доходи населення та підприємницького доходу. Занижується державною владою і розрахунок прожиткового мінімуму доходів громадян.

Вирішити розкриті проблеми можливо через реалізацію регулюючої функції персонального прибуткового податку. Для цього необхідно зменшити податкове навантаження на громадян, що є більш економічно вразливими, збільшити податкове навантаження на фізичних осіб із високими доходами. У той же час необхідно детінізувати всі доходи громадян для об'єктивної оцінки життєвого рівня всіх фізичних осіб. Шлях у напрямку детінізації доходів фізичних осіб стає додатковим присквидшувачом у напрямку забезпечення здійснення

регулятивного впливу персонального прибуткового податку. Відповідні заходи збільшать базу оподаткування, розкриють додаткових платників податку на доходи фізичних осіб. Детінізація надасть можливість вирівняти становище працюючих осіб шляхом руйнування можливих переваг працюючих нелегально.

У контексті проведення детінізації доходів фізичних осіб може стати дієвим такий інструмент, як обов'язкове декларування усіма громадянами всіх одержаних доходів з метою виявлення нелегальних доходів від трудової діяльності та інших доходів, що наразі не оподатковуються. Також доцільним є декларування майна для майнового оподаткування, що має йти у контексті оподаткування доходів фізичних осіб. Публічне декларування доходів та майна високопосадовців та членів їхніх родин, обов'язкове декларування доходів та майна всіх державних службовців, що наразі проводиться, має стати підставою і для оподаткування прибутковим та майновим податками.

Наразі сучасні виклики економічного та соціального розвитку країни вимагають продовження реформування податку на доходи фізичних осіб та єдиного соціального внеску щодо основних аспектів. Необхідно запроваджувати пропорційне оподаткування доходів фізичних осіб. Ті, що заробляють більше, мають сплачувати більшу частину високих доходів. Ті особи, що заробляють менше, повинні меншу частину своїх доходів сплачувати державі. Таким чином буде реалізуватися принцип справедливості оподаткування індивідуальним прибутковим податком в Україні, а також регулююча функція податку на доходи фізичних осіб.

Запровадження прогресії в оподаткуванні має відбуватися поступово: доречно запроваджувати одну додаткову шкалу оподаткування кожні п'ять років. При цьому ці зміни мають бути відомі громадськості завчасно. Реформування не має шокувати платників податків надмірним збільшенням податкового навантаження високих доходів. Це може зменшити мотивацію заробляти більше та скоригує вибір платників податку ухилятися від оподаткування. Також, і це дуже важливо, раптові зміни у податковому законодавстві зменшать рівень довіри населення до свого уряду. Тому, з метою оподаткування ПДФО, ми пропонуємо наступне: прожитковий мінімум, який встановлено для працездатних осіб законодавчо має відповідати фактичним показникам; розмір мінімальної заробітної плати має дорівнювати розміру прожиткового мінімуму для працездатних осіб; має бути встановлений неоподатковуваний мінімум доходів громадян у розмірі мінімальної заробітної плати. До встановлення неоподаткованого мінімуму доходів громадян податковою соціальною пільгою повинні мати право користуватися всі громадяни, що одержують заробітну плату в розмірі законодавчо встановленої мінімальної заробітної плати.

Отже, персональне прибуткове оподаткування, його організація впливає на податкову конкурентоспроможність країни. Є вірогідність, що податкове навантаження на фізичних осіб не буде визначальним фактором вибору країни для інвестицій, проте має велике значення під час вибору країни для міграції робочої сили. Підсумовуючи, зробимо висновок, що хоча в Україні податок на доходи фізичних осіб ще недостатньо відіграє регулюючої ролі, поступово створюються засади для перетворення моделі індивідуального прибуткового податку до конкурентоспроможного вигляду.

Бібліографічний список:

1. Задорожня Л.А. Регулятивна ефективність персонального прибуткового податку: приклад України : дис. ... канд. екон. наук : 08.00.08. Ірпінь, 2019. 293 с.
2. Швабій К. Трансформація персонального прибуткового податку в Україні. *Економічний вісник. Серія : фінанси, облік, оподаткування*. 2019. Випуск 3. С. 48–58.
3. Іванюк В.Е. Модернізація системи оподаткування доходів фізичних осіб в Україні : дис. ... канд. екон. наук : 08.00.08. Київ, 2019. 282 с.
4. Лютий І.О., Іванюк В.Е. Оподаткування доходів фізичних осіб та місцеві фінанси: суперечності й перспективи їх розв'язання. *Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка*. Київ, 2018. № 1(196). С. 53–59.
5. Державний веб-портал бюджету для громадян. URL: <https://openbudget.gov.ua/> (дата звернення: 20.05.2023).
6. Номінальний ВВП, мінімальна заробітна плата, середня заробітна плата за 2012–2021 роки. URL: <https://index.minfin.com.ua/> (дата звернення: 02.06.2023).
7. Статистика доходів та умов життя населення за 2012–2021 роки. URL: <https://www.ukrstat.gov.ua/> <https://www.ukrstat.gov.ua/> (дата звернення: 02.06.2023).

References:

1. Zadorozhnyia L.A. (2019) *Regulyatyvna efektyvnist' personal'noho prybutkovoho podatku: pryklad Ukrayiny* [Regulatory efficiency of personal income tax: the example of Ukraine]: dys. ... kand. ekon. nauk: 08.00.08. Irpin.
2. Shvabiy K. (2019) *Transformatsiya personal'noho prybutkovoho podatku v Ukrayini* [Transformation of personal income tax in Ukraine]. *Ekonomichnyy visnyk. Seriya: finansy, oblik, opodatkovannya*, vol. 3, pp. 48–58.
3. Ivanyuk V.E. (2019) *Modernizatsiya systemy opodatkovannya dokhodiv fizychnykh osib v Ukrayini* [Modernization of the personal income taxation system in Ukraine]: dys. ... kand. ekon. nauk: 08.00.08. Kyiv.
4. Lyutyi I.O., Ivanyuk V.E. (2018) *Opodatkovannya dokhodiv fizychnykh osib ta mistsevi finansy: superechnosti y prespektyvy yikh rozvyazannya* [Personal income taxation and local finances: contradictions and prospects for their resolution]. *Visnyk Kyivskoho natsionalnoho universytetu imeni Tarasa Shevchenka*, no. 1(196), pp. 53–59.
5. Derzhavnyy veb-portal byudzhetu dlya hromadyan [State budget web portal for citizens]. Available at: <https://openbudget.gov.ua/> (accessed May 20, 2023).
6. Nominal'nyy VVP, minimal'na zarobitna plata, serednya zarobitna plata za 2012–2021 roky [Nominal GDP, minimum wage, average wage for 2012–2021]. Available at: <https://index.minfin.com.ua/> (accessed June 2, 2023).
7. Statystyka dokhodiv ta umov zhyttya naseleennya za 2012 – 2021 roky [Statistics of incomes and living conditions of the population for 2012–2021]. Available at: <https://www.ukrstat.gov.ua/> <https://www.ukrstat.gov.ua/> (accessed June 2, 2023).

Стаття надійшла до редакції 08.06.2023

УДК 336.767

JEL E44, F21, G11, G31

DOI

Ємельянова Л.О.

кандидат економічних наук, доцент,
доцент кафедри міжнародного економічного аналізу і фінансів,
Львівський національний університет імені Івана Франка
ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-9276-3624>

Lidiya Yemelyanova

Ivan Franko National University of Lviv

Коваль В.А.

магістр,
Львівський національний університет імені Івана Франка
ORCID: <https://orcid.org/0009-0008-3008-0976>

Vladyslav Koval

Ivan Franko National University of Lviv

МЕТОДОЛОГІЯ ОЦІНКИ ВНУТРІШНЬОЇ ВАРТОСТІ МІЖНАРОДНИХ ПУБЛІЧНИХ КОМПАНІЙ

METHODOLOGY FOR ASSESSING THE INTRINSIC VALUE OF INTERNATIONAL PUBLIC COMPANIES

Анотація. У статті систематизовано та проаналізовано основні методи оцінки внутрішньої вартості публічних компаній. Визначено актуальність застосування, переваги та недоліки як абсолютних, так і відносних показників, які дають можливість зробити висновок щодо неоціненості чи переоціненості акцій конкретного підприємства. В процесі аналізу виокремлено основні мультиплікатори та визначено дві основні моделі оцінки внутрішньої вартості компаній. На прикладі публічних підприємств галузі напівпровідників, акції яких котируються на Американській фондовій біржі, проаналізовано подібності та відмінності результатів аналізу з використанням різних методів дослідження. Серед 63 компаній галузі визначено 20 найбільш недооцінених. За результатами проведеного аналізу зроблено висновок щодо подібності результатів дослідження, заснованих на різних методах, лише для окремих компаній.

Ключові слова: внутрішня вартість публічної компанії, недооціненість компанії, мультиплікатори, модель дисконтування дивідендів (DDM), модель дисконтування вільного грошового потоку (DCF).

Abstract. Introduction. The stock market is an integral part of any country's financial market which gives a market assessment of the value of public companies, allows to draw conclusions about the underestimation or overestimation of the value of companies, helps to understand the ups and downs of the market itself and the country's economy overall. It also can help for an investor who makes a successful analysis to profit from fluctuations in the stock prices of specific companies. In order to obtain profit from long-term capital investments, the investor must understand and be able to apply in practice the methods of assessing the intrinsic value of the company's shares. **Purpose.** The purpose of writing this article is to systematize and compare the methods of assessing the intrinsic value of a public company, as well as to analyze the possibilities and results of applying these methods based on the financial reports of semiconductor manufacturing companies shares of which are listed on the US Stock Exchange. **Methods.** During the study, both absolute and relative indicators of assessing the intrinsic value of companies were analyzed, the advantages and disadvantages of each group of indicators were given, and it was also determined whether the specified methods of assessing the intrinsic value of companies give similar results. **Results.** According to the results of the research, among 63 companies of the semiconductor industry, 20 were identified as the most undervalued compared to others. Thus, one can consider them as an attractive investment. A conclusion was made regarding the similarity of research results using different methods only for individual companies. **Conclusion.** Considering the difference in research results based on different methods of analysis, we concluded that a deeper study of each individual company is necessary which in turn will give us the opportunity to understand the reason for the discrepancies in the results. It is also crucial to find explanation whenever the particular result of given models strongly differs from the market value of a company. When making investment decision one must fully understand the potential risks as poor decisions can lead to losses.

Keywords: intrinsic value of a public company, undervaluation of a company, multiples, dividend discount model (DDM), free cash flow discount model (DCF).

Постановка проблеми. Фондовий ринок є надзвичайно важливою економічною одиницею будь-якої країни, оскільки дозволяє своїм учасникам отримувати додатковий дохід від інвестування коштів. Спочатку практики, а потім й теоретики досліджували природу такого ринку. Вони шукали тенденції та закономірності руху цін на різні активи з метою збіль-

шення доходності та зменшення ризиків. Частина дослідників вивчає фундаментальні фінансові показники компаній, інші – рухи цін на графіку, треті дають якісну характеристику діяльності компанії. Інвестори ж у свою чергу можуть використовувати якийсь один підхід або об'єднували їх між собою, надаючи більшого значення тому чи іншому способу. Підходи зага-

лом різні, але мета одна – визначити як будуть рухатись ціни на акції та отримати прибуток.

У своїх працях Фама Ю. висунув теорію про ефективність ринків, згідно якої для ефективного ринку немає сенсу у пошуку недооцінених компаній, адже ринок вже враховує всю доступну інформацію при ціноутворенні того чи іншого активу [7]. Таким чином інвестор не може спрогнозувати рух цін на свої активи на фондовому ринку та стабільно отримувати дохідність вищу ринкової. Згідно теорії Фама Ю. єдиним способом для інвестора залишається створити портфель, який копіюватиме широкий ринок. На практиці ж існує низка інвесторів, які працюючи на ефективному ринку стабільно протягом тривалого періоду часу досягали кращих результатів ніж ринок загалом. До таких інвесторів належать Баффет У. та Мангер Ч., Грем Б., Екман Б., Даліо Р., Беррі М. та інші.

Відповідно постає питання, які методи оцінки внутрішньої вартості компаній доцільно використовувати при прийнятті інвестиційних рішень, завдяки яким методам можна оцінити, чи є компанія недооціненою чи переоціненою, які методи є дієвими та відповідають сучасним реаліям.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Загалом дослідники розділяють методи оцінки вартості акцій публічних компаній на дві основні групи: методи, засновані на абсолютних показниках та методи, засновані на відносних показниках. Зазвичай інвестори використовують обидва способи задля досягнення кращих результатів дохідності та зменшення ризиків втрати грошей.

Методи, засновані на відносній оцінці, передбачають використання таких відносних показників або ж мультиплікаторів при оцінці недооціненості/переоціненості компанії, як P/E, P/S, P/B, EV/EBITDA, EV/EBIT, D/P тощо. Зокрема, «батько вартісного інвестування» Грем Б. у своїх працях описує використання коефіцієнта відношення ціни за акцію до прибутку на акцію (P/E) для відносної оцінки акцій. Згідно його спостережень співвідношення ціни до прибутку має коливатися в середньому в межах від 10 до 20. Це середні історичні значення для компаній американського фондового ринку. Грем Б. доводить, що компанія, в якій значення P/E є меншим ніж 10 вважається недооціненою, а компанія з показником більше ніж 20 є переоціненою. В довгостроковій перспективі ринок мав би оцінювати компанії «чесно», отже ціна акцій першої мала б вирости, а другої – впасти [1]. На прикладі індексу S&P 500 можна побачити, що протягом 1870–2022 рр. середнє значення ціни до прибутків для компаній індексу було 15.97, що підпадає під припущення Грема Б.

Серед економістів, які використовують відносні показники слід також відзначити Фрідсона М. та Альвареза Ф., дослідження яких сфокусовані на аналізі фінансової звітності компаній та прогнозуванні фінансових показників з метою визначення запасу фінансової міцності досліджуваних підприємств. Для порівняння компаній та формування списку найбільш фінансово стабільних економісти також застосовують аналіз на основі декількох мультиплікаторів [9].

До методів, заснованих на абсолютних оцінках, можемо віднести: модель дисконтування дивідендів (DDM), модель дисконтування вільного грошового

поток (DCF), модель оцінки на основі активів та модель оцінки на основі залишкового доходу. Останні дві моделі з часом втратили свою актуальність через те, що темпи росту капіталізації компаній значно випереджали темпи росту вхідних даних, що використовуються в даних моделях. Саме тому основний наголос в дослідженні буде зроблено на аналіз особливостей застосування моделі дисконтування дивідендів та моделі дисконтування вільного грошового потоку.

Одним з перших ввів та пояснив використання моделі дисконтування дивідендів (DDM) для визначення внутрішньої вартості компанії Дж. Б. Вільямс. На думку економіста, справжня внутрішня вартість компанії може не співпадати з її поточною капіталізацією, яка повністю базується на майбутніх очікуваннях інвесторів та спекулянтів. Майбутню вартість Дж. Б. Вільямс визначає як внутрішню та стверджує, що тільки один інвестор з багатьох може зробити правильне припущення на основі доступних даних, майбутніх дивідендів та грошових потоків [17].

М. Дж. Гордон також використовував DDM для визначення внутрішньої вартості. Його модель вважається найпростішою, оскільки він робить припущення, що компанія стабільно буде виплачувати та підвищувати свої дивіденди [11]. На практиці зростання дивідендів залежить від фінансових результатів компанії, на що впливає велика кількість чинників. Дана модель стверджує, що вартість акції пов'язана з її очікуваними дивідендами в наступний період часу, вартістю власного капіталу та очікуваним темпом зростання дивідендів.

Варто також згадати Дамодарана А., який у своїй працях підходить до визначення внутрішньої вартості компаній досить структурно. Серед абсолютних підходів він покладається на модель дисконтування вільного грошового потоку (DCF). У своїй роботі Дамодаран А. звертає увагу на необхідність правильного прогнозування майбутніх грошових потоків та визначення ставки дисконтування, з метою уникнення побудови занадто оптимістичної чи песимістичної моделі. Також вчений окрім кількісних додає і якісні показники, як от застосування наративів та їх вплив на прийняття рішень інвестором [3]. Дамодаран А. вважає, що за правильною оцінкою внутрішньої вартості компанії також стоять цінності, які несе компанія для споживача й інвестора та можлива історія успіху компанії. Так інвестор охочіше інвестуватиме в компанію, в успіх яких він віритиме, а отже опиратиметься не тільки на цифри та розрахунки, а й на власне суб'єктивне судження [4].

Метою статті є систематизація та порівняння методів оцінки внутрішньої вартості компаній, а також аналіз можливостей та результатів застосування цих методів на основі фінансових звітів компаній-виробників напівпровідників, акції яких котируються на американському фондовому ринку. Завданнями наукової роботи є визначення переваг та недоліків основних методів визначення внутрішньої вартості компаній; проведення дослідження, спрямованого на виокремлення недооцінених компаній галузі напівпровідників на основі як відносних, так і абсолютних показників; порівняння результатів, отриманих при використанні різних методів; а також, визначення переліку компаній, висновки щодо неоціненості яких співпадають у всіх імплементованих методах дослідження. Відповідно, в процесі проведення дослідження тестуємо наступну гіпотезу:

у більшості випадків висновки, зроблені на основі різних моделей оцінки внутрішньої вартості співпадають.

Виклад основного матеріалу дослідження. Першим кроком в проведенні дослідження став аналіз публічних компаній з виробництва напівпровідників на основі відносних показників, тобто мультиплікаторів. Для порівняння компаній між собою було використано 13 мультиплікаторів, які базуються на прибутках компаній, борговому навантаженню та прибутковості компаній, а саме: відношення ціни до прибутку (P/E), відношення ціни до майбутнього річного прибутку (Forward P/E), співвідношення ціни/прибутку до зростання (PEG), відношення ціни до продажів (P/S), відношення ціни до балансової вартості (P/B), співвідношення ціни і вільного грошового потоку (P/FCF), коефіцієнт швидкої ліквідності (Quick Ratio), коефіцієнт поточної ліквідності (Current Ration), відношення довгострокового боргу до акціонерного капіталу (LD/E), валова маржа, операційна маржа, маржа чистого прибутку та дивідендна дохідність.

Досліджувана вибірка налічує 63 публічні компанії з виробництва напівпровідників, акції яких котируються на Американській фондовій біржі. З вибірки довелося виключити 3 компанії: Nano Labs Ltd., Valens Semiconductor Ltd. та ROET Technologies Inc. Перші дві компанії лише недавно провели публічне розміщення акцій, є не прибутковими та по ним немає достатньої кількості історичних даних. Для аналізу цих компаній потрібне більш глибоке дослідження з усвідомленням можливих ризиків. Фінансовий стан ROET Technologies Inc. залишає бажати кращого, тому її теж було виключено з аналізу. Компанії оцінюються станом на кінець 3-го кварталу 2022 р.

Наступним кроком в дослідженні є виокремлення з досліджуваної вибірки недооцінених компаній на основі абсолютних показників, тобто на основі моделей DDM та DCF. Розпочнемо аналіз з першої моделі.

Слід зауважити, що серед компаній-представників галузі напівпровідників, акції яких торгуються на Американській фондовій біржі, лише 23 компанії виплачують дивіденди своїм акціонерам. З них 15 походять із США, 5 з Тайваню, та по 1 з Швейцарії, Гонконгу та Нідерландів.

Найкращим показником для оцінки рівня дивідендів є дивідендна дохідність. Вона виражається відношенням виплачуваних дивідендів на акцію протягом року до ціни акції (1).

$$DY = \frac{DpS}{P} * 100\%, \quad (1)$$

де DY – дивідендна дохідність; DpS – дивіденди на акцію; P – ціна акції.

Дивідендною дохідністю можна вважати дохід, який отримуватиме інвестор після купівлі акцій у вигляді дивідендних виплат. Якщо припустити, що дивіденди не збільшуються або не зменшуються, прибутковість зростатиме, коли ціна акцій падає. І навпаки, вона буде зменшуватись, коли ціна акцій зростатиме. Оскільки дивідендна прибутковість змінюється відносно ціни акцій, вона часто може виглядати надзвичайно високою для акцій, вартість яких швидко падає і низькою для дорогих акцій [8].

Середнє значення дивідендної дохідності серед досліджуваних компаній становить 4,01%. Наприклад,

для компаній з індексу S&P 500 середня дивідендна дохідність становить 1,66%, і лише один раз вона досягла позначки в 4% за останні 25 років під час світової фінансової кризи у 2008 році [14].

Для розрахунку вартості акцій на основі дивідендів за моделлю Гордона припускається, що виплачені дивіденди будуть зростати постійно однаковими темпами (2).

$$IV = \frac{EDPS_1}{k_e - g}, \quad (2)$$

де IV (intrinsic value) – внутрішня вартість; $EDPS_1$ (Expected dividends per share) – очікувані дивіденди наступного року; k_e (Cost of equity) – очікувана дохідність власного капіталу; g (Dividend growth rate) – очікуваний ріст дивідендів.

Багатоетапна модель дисконтування дивідендів (Multi Stage DDM) базується на моделі Гордона. В ній застосовуються різні темпи зростання дивідендів для того, щоб покращити надійність моделі. В обидвох моделях для розрахунків можна застосовувати як фактичні дивіденди, так і скориговані. Скориговані дивіденди передбачають, що утриманий прибуток (невиплачений у вигляді дивідендів) буде накопичуватися як фінансова подушка. Компанія рано чи пізно може виплатити цей нерозподілений прибуток у вигляді додаткових дивідендів або ж під час зменшення доходів в часи рецесії, компанія може використати свої грошові збереження, щоб не зменшувати дивідендні виплати та не відлякувати інвесторів [13].

Попри те, що модель росту Гордона є простим і потужним підходом до оцінки вартості акцій, її використання обмежено фірмами, які розвиваються стабільними темпами. При стабільному темпі зростання потрібно враховувати наступні чинники. По-перше, оскільки темпи зростання дивідендів фірми, як очікується, триватимуть вічно, можна очікувати, що інші показники діяльності фірми, включаючи прибутки, також зростатимуть з такою ж швидкістю. Якщо це можливо на початку, то рано чи пізно темпи зростання прибутків впадуть, а це призведе до того, що дивіденди перевищуватимуть прибутки компанії. З іншого боку, якщо прибутки фірми зростають швидше, ніж дивіденди в довгостроковій перспективі, то частка прибутків, яка йде на виплату дивідендів у довгостроковій перспективі наближатиметься до нуля, що не можна вважати стабільним ростом.

Друга проблема стосується визначення стабільних темпів росту. Згідно теорії це зростання має бути меншим або дорівнювати темпу зростання економіки, в якій працює фірма [6]. Проте в реальності компанії ростуть швидше або повільніше, аніж економіка в цілому. Певні події можуть впливати як і на всю економіку країни, так і на окремі галузі, а вплив цих подій неможливо передбачити точно, лише виявити певну тенденцію. Тому і поняття «стабільних темпів росту» можна вважати неточним або ж лише теоретичним.

Результати розрахунків внутрішньої вартості кожної компанії у відсотках від її ринкової вартості, отримані на основі обидвох моделей подано в таблиці 1. Маржа безпеки, запропонована Гремом Б., для даних моделей не застосовувалася. В темно-сірих клітинках подано занадто великі чи малі значення отримані в результаті розрахунку внутрішньої вартості згідно моделі Гордона (Gordon DDM) та багатоетапної моделі (Multi Stage

DDM). Такими можна вважати «потенційний» прибуток в понад 100% від суми вкладених коштів чи збиток понад 60%. Такі результати можуть говорити про неправильну оцінку ринком капіталізації цих компаній, або ж ввести інвестора в оману. До таких компаній потрібно застосовувати більш комплексний підхід, а не робити висновки на основі результатів однієї моделі.

До прикладу, для Analog Devices, Inc. дивідендна дохідність становить 1,8%. Протягом останнього року вони виплатили 3,04 дол США на акцію. Вперше компанія виплатила дивіденди у 1975 р. До 2003 р. вони виплачували дивіденди з перервами, а з того ж року почали стабільно виплачувати річні дивіденди. Сукупний середньорічний темп зростання з 2003 по 2022 рр. склав 24%. Аналітики ж очікують, що дивіденди на акцію цієї корпорації зростатимуть постійними темпами в 5,5%. За моделлю Гордона при вартості акціонерного капіталу 9,1% внутрішня вартість акції складає 137,43 дол США. Це на 18,58% менше від ринкової вартості. Для багатоетапної моделі результат значно відрізняється. Якщо темпи росту дивідендів залишаться на такому ж рівні, а компанія буде виплачувати близько 50% свого прибутку у вигляді дивідендів, то внутрішня вартість компанії становитиме 259 дол США, що на 52,85% більше від ринкової вартості акцій Analog Devices, Inc.

З іншого боку моделі DDM оцінюють Texas Instruments Incorporated, Inc. близько до її ринкової вартості: -2,16 для звичайної DDM та -7,49 для багатоетапної. Компанія виплачує дивіденди з 1995 р. та постійно збільшує виплати – в середньому на 16% щорічно. В 2022 р. вони виплатили 4,96 дол США.

За обидвома моделями DDM можна зробити висновок, що внутрішня вартість United Microelectronics Corporation та Vishay Intertechnology, Inc. наближена до ринкової. В них стабільна та передбачувана дивідендна політика, тому немає ніяких невідповідностей.

Наступною важливою моделлю для оцінки внутрішньої вартості акцій є модель DCF. У порівнянні з моделями DDM вона є більш сучасною та гнучкою. Так, модель DCF не можна застосувати для компаній з негативним вільним грошовим потоком, але вона охоплює ширше коло компаній аніж модель DDM.

DCF, як і кожна модель має свої переваги, недоліки та обмеження. До переваг можна віднести, те що аналі-

тик чи інвестор може максимально деталізувати кожен етап розрахунків під час використання моделі. Вона включає всі найважливіші фінансові складові досліджуваної компанії. Також аналітику не обов'язково на основі моделі порівнювати результат з іншими компаніями. Майбутні очікування результатів діяльності бізнесу можна змінювати та підлаштовувати в залежності від ситуації.

До недоліків відноситься те, що аналітику чи інвестору потрібно зробити багато припущень, що загалом справа невдячна. Звідси виникають можливі помилки в процесі розрахунків. Не можна бути занадто оптимістичним чи занадто консервативним у поглядах щодо майбутнього росту прибутків і вільного грошового потоку компанії. Дана модель є надзвичайно чутливою до змін в припущеннях і вхідних даних, здавалося б зміна в темпі росту чи дисконтування на 1 відсоток може бути незначущою, але вона може змінити фінальну внутрішню вартість на десятки відсотків. Залишкову вартість для моделі досить важко вирахувати, але вона становить значну частину кінцевого результату [5].

При аналізі компаній-виробників напівпровідників був використаний наступний підхід. Визначено внутрішню вартість на основі консервативної моделі (3) та так званої більш «оптимістичної» (4), яку розробив Бог Д. [2].

$$Intrinsic Value = \frac{CSTI - TD + \sum_{t=1}^{t=20} CF_t * DF^t}{N}, \quad (3)$$

де *Intrinsic Value* – внутрішня вартість; *CSTI* – готівка, готівкові еквіваленти та короткострокові активи; *TD* – загальний борг; *CF* – грошовий потік; *N* – кількість акцій компанії; $DF = \frac{1}{1+r}$ – коефіцієнт дисконтування; *r* – дисконтна ставка; *t* – кількість років.

$$Intrinsic Value = \frac{CSTI - TD + \sum_{t=1}^{t=10} CF_t * DF^t + TV}{N}, \quad (4)$$

де *TV* – кінцева вартість (5).

Кінцева вартість обчислюється наступним чином:

$$TV = \frac{FCF_{10} * (1 + TGR)}{r - TGR}, \quad (5)$$

де *FCF*₁₀ – грошовий потік за 10-й рік; *TGR* – очікуваний темп росту після 10 років; *r* – ставка дисконту.

Таблиця 1

Внутрішня вартість компаній у відсотках від їх ринкової вартості відповідно до моделі Гордона та багатоетапної моделі

Тікер	Моделі Гордона	Багатоетапна модель	Тікер	Моделі Гордона	Багатоетапна модель
ADI	-18,58	52,85	NVEC	-33,70	-18,20
AMKR	178,43	129,27	NXPI	31,30	19,40
ASX	-41,15	-8,85	POWI	-59,96	-48,92
AVGO	15,21	81,68	QCOM	119,62	90,46
HIMX	369,91	-57,35	SIMO	112,30	84,10
IMOS	94,58	207,97	STM	-9,50	-8,60
INTC	-16,63	7,34	SWKS	102,82	173,57
MCHP	3,31	74,26	TSM	84,60	106,36
MPWR	-44,88	27,37	TXN	-2,16	-7,49
MRVL	-83,90	157,45	UMC	-11,61	7,56
MU	39,65	18,23	VSH	-8,51	-11,37
NVDA	-64,69	-11,69			

Джерело: розраховано авторами на основі фінансових звітів [9; 19]

Різниця між способами розрахунків за формулою (3) та (4) полягає в ставках дисконтування та наявності «залишкової вартості» [10]. у першій моделі. Далі після визначення внутрішньої вартості ми застосовуємо маржу безпеки в 20% за Гремом Б. [1]. Зазвичай результати для двох моделей відрізняються один від одного на декілька доларів, тому, на нашу думку, можна взяти для кожної компанії середнє арифметичне їх внутрішньої вартості, аби кінцевий результат не був занадто консервативним чи занадто оптимістичним.

Серед досліджуваних компаній 48 мають позитивний грошовий потік, а отже аналітик чи інвестор може розрахувати внутрішню вартість цих компаній на основі DCF. В моделях для значення вільного грошового потоку використано середнє значення за останні 3 фінансові роки діяльності компанії. Це потрібно для того, щоб згладити можливі невідповідності до реального стану речей в компаніях та їх фінансових звітах. Правило середнього вільного грошового потоку застосоване до всіх компаній крім EMCORE Corporation та Everspin Technologies, Inc. Обидві компанії зазнали збитків у 2019 та 2020 рр., а повернулись до прибутковості лише з 2021 фінансового року. Через це середній грошовий потік за останні 3 роки для цих компаній набуває від'ємного значення і подальший пошук внутрішньої вартості стає марним. Як наслідок зроблено припущення, що вільний грошовий потік в середньому буде дорівнювати тому, який компанії отримали за останні 12 місяців.

Значення короткострокових ліквідних активів та загального боргу отримано з останніх квартальних фінансових звітів компаній. Саме в квартальних балансових звітах показано становище цих статей в компаніях, оскільки балансовий звіт відображає стан поточного балансу компанії і не сумується з попередніми звітами.

Для двох моделей також було обрано однакові темпи росту. Протягом перших 5 років припускається, що

компанія буде збільшувати свої грошові потоки згідно прогнозів експертів та аналітиків. Протягом наступних 5 років очікується, що зростання потоків зменшиться удвічі у порівнянні з першими п'ятьма роками. Для визначення залишкової вартості у консервативній моделі та росту в наступні 10 років у більш оптимістичній обрано однакові темпи – 4% в рік. Ці темпи базуються на двох припущеннях: компанії продовжуватимуть розвиватися, але не так швидко як раніше; їх ріст буде трішки більший аніж рівень інфляції в США. Логічне зауваження, що рівень інфляції в США є значно більшим, у 2022 р. він коливався від 7% до 9,1% [16]. Але економісти очікують, що інфляція буде зменшуватись. Федеральна резервна система США нарешті почала вживати заходів для боротьби з інфляцією шляхом підняття процентних ставок. Також ФРС встановила цільовий рівень інфляції на рівні 2% у 2024 р [15].

Ставка дисконтування для двох моделей базується на середній дохідності американського індексу S&P 500, яка становить 10% річних разом з виплатами дивідендів. Раніше використовувалася дохідність довгострокових казначейських облігацій США, які прийнято вважати безризиковим активом. Проте зараз реальна дохідність по довгостроковим облігаціям є від'ємною.

На жаль, не для всіх компаній експерти прогнозують очікуване зростання чи падіння прибутків та грошових потоків. Тому для чотирьох компаній з досліджуваних було обрано середній очікуваний ріст галузі напівпровідників, який за нашими розрахунками складає 6,21% на рік.

Більшість компаній-виробників напівпровідників є досить переоціненими (рис. 1). Згідно скоригованого результату моделей DCF лише 4 компанії є недооціненими: United Microelectronics Corporation на 137,19%, EMCORE Corporation на 117,4%, Magnachip Semiconductor Corporation на 35,33% та Everspin Technologies, Inc. на 24,11%.

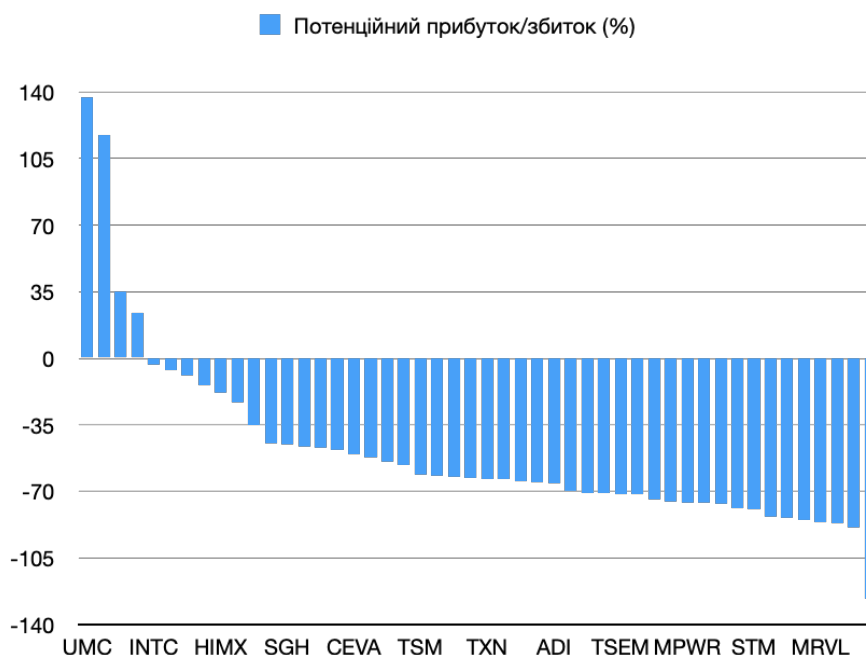


Рис. 1. Внутрішня вартість на основі DCF

Джерело: розраховано авторами на основі фінансових звітів [9; 19]

Досліджуючи фінансові показники на основі звітів компаній, Альварез Ф. та Фрідсон М. у своїй праці «Аналіз фінансових звітів» використовують достатньо простий, але ефективний метод порівняння та визначення недооцінених компаній. Вони формують рейтинг певної групи компаній на основі певного показника та порівнюють отримані результати [9]. Це стало основою для формування рейтингу в даному дослідженні та визначення, яка компанія може бути більш привабливою для інвесторів.

Формування рейтингу виконано наступним чином: визначено список компаній від найбільш до найменш привабливої відносно кожного окремого показника та присвоєно рейтинг починаючи з одиниці. Далі взято середнє арифметичне від загальної суми рейтингів компанії та сформовано новий рейтинг в порядку зростання результату. Доцільно зробити два рейтинги: перший рейтинг буде базуватись лише на мультиплікаторах, а результати моделей DCF та DDM будуть мати суто рекомендаційний характер; другий рейтинг включатиме як мультиплікатори, так і моделі оцінки внутрішньої вартості на основі дивідендів та вільного грошового потоку.

Виникає логічне питання: як оцінити в рейтингу компанії, які не мають того чи іншого значення мультиплікатора чи результату моделі? Очевидно, що не для всіх компаній можна використовувати моделі DDM та DCF. Не всі компанії прибуткові, тому не всі мають позитивне значення P/E, PEG чи P/FCF. Rockley Photonics Holdings Limited має негативне значення мультиплікатора P/B, адже зобов'язання перевищують активи. Так як невідомо, коли дані компанії вийдуть на показники, які дадуть змогу оцінити їх мультиплікатори чи результати згідно DDM та DCF, їх рейтинг

формується як наступний після тих компаній, для яких можливо порахувати значення. Тобто, якщо є 44 прибуткові компанії, то решта 19 неприбуткових матимуть рейтинг 45, який буде єдиним для всіх. Теоретично можна сформувати рейтинг відповідно до збитку компаній чи інших показників, але в даному дослідженні об'єктом є в першу чергу недооцінені компанії, а природа доходів збиткових компаній настільки мінлива, що їх важко оцінити, а отже слід використовувати інші методи для аналізу внутрішньої вартості цих компаній.

З таблиці 2 можемо побачити, що результати розрахунків рейтингів на основі лише мультиплікаторів і рейтингів, на основі мультиплікаторів та моделей дисконтування, не сильно відрізняються один від одного. І це логічно, адже перший рейтинг включає 13 змінних, а другий додає лише 3. В таблиці 2 подано лише по 20 компаній, які після аналізу всіх вхідних даних можна вважати більш привабливими для інвестора ніж інші.

Як бачимо, тайванську United Microelectronics Corporation можна вважати найбільш недооціненою (привабливою) серед досліджуваних компаній як на основі мультиплікаторів, так і на основі моделей DDM та DCF. Згідно моделі дисконтування вільного грошового потоку компанія є недооціненою на 137%, а згідно моделей Гордона та багатоетапного дисконтування дивідендів, вона є, можна сказати, справедливо оцінена: 7,56% та -11,61% відповідно. United Microelectronics Corporation вважається компанією з великою капіталізацією, розмір якої складає 17 млрд дол США.

Наступні 3 сходинки розділяють між собою хоч і не сходяться в рейтингу Magnachip Semiconductor Corporation (400 млн дол США), Silicon Motion Technology Corporation (2,3 млрд дол США) та NVE Corporation (322 млн дол США). З них Silicon Motion є компанією із середньою капіталізацією, а дві інші з малою [12]. Хоч NVE Corporation і виглядає тут недооціненою, потрібно пам'ятати, що аналітики очікують, що вона буде збитковою в наступні роки та її внутрішня вартість згідно моделі DCF є від'ємною. Після аналізу наступних кількох фінансових звітів ситуація може кардинально змінитися.

Цікавим, але не несподіваним є те, що компанії з мега капіталізацією (понад 200 млрд дол США) не потрапили до 10 найбільш недооцінених компаній. Лише Taiwan Semiconductor Manufacturing Company Limited можна вважати недооціненою, але вона займає 13 місце в рейтингу з урахуванням моделей дисконтування та 15 місце на основі мультиплікаторів.

Наступним етапом аналітики мало б бути розбір кожної компанії хоча б з 10 перших в списку таблиці 2. Це потрібно зробити для того, щоб визначити конкурентні переваги компаній у порівнянні з іншими. Визначити чи їх бізнес модель, стратегія та й взагалі весь бізнес будуть ефективними в майбутньому. Важливим фактором є менеджмент, його добросовісність та ставлення до інвесторів. У своїх працях Дамодаран А. постійно акцентує увагу на тому, що найважливішим фактором будь-якої оцінки компаній є не цифри, а історія [4]. Він має на увазі те, що люди керуються наративами, адже це легше відкладається в пам'яті та полегшує нам розуміння. Будь-які цифри, непідкріплені історіями, будуть забуватися та не матимуть жодного значення навіть для найраціональнішого інвестора.

Таблиця 2

**Рейтинг недооцінених компаній
галузі напівпровідників**

Рейтинг на основі мультиплікаторів		На основі мультиплікаторів та моделей	
1	UMC	UMC	1
2	MX	SIMO	2
3	NVEC	MX	3
4	SIMO	NVEC	4
5	SMTC	IMOS	5
6	CRUS	SMTC	6
7	MRAM	HIMX	7
8	HIMX	MRAM	8
9	IMOS	SWKS	9
10	MU	CRUS	10
11	ONTO	MU	11
12	SYNA	SYNA	12
13	POWI	TSM	13
14	SWKS	ONTO	14
15	TSM	ASX	15
16	ASX	AOSL	16
17	VSH	VSH	17
18	AOSL	POWI	18
19	TXN	TXN	19
20	STM	INTC	20

Джерело: розраховано авторами на основі фінансових звітів [9; 19]

Висновки. За результатами проведеного аналізу гіпотеза дослідження виконується лише частково для певних компаній. Якщо моделі DCF дають близькі результати одна до одної, то моделі DDM можуть давати абсолютно протилежні результати між собою і тим паче результати відрізнятимуться між моделями DCF та DDM. Тому потрібно досліджувати кожну окрему компанію, щоб

зрозуміти причину розбіжностей в результатах моделей. Більш детальне та ширше дослідження компаній також необхідно, щоб зрозуміти причину недооцінення компанії ринком, так як це може бути пов'язане з недавніми успіхами компанії, що не свідчить про те, що прибутки ростимуть і надалі або ж зі зміною у підходах ведення бухгалтерського обліку чи іншими чинниками.

Бібліографічний список:

1. Грем Б. Розумний інвестор. Київ : Наш Формат, 2020. 541 с.
2. Boh D. How to Calculate Intrinsic Value of a Stock (AAPL Case Study). URL: <https://medium.datadriveninvestor.com/how-to-calculate-intrinsic-value-of-a-stock-aapl-case-study-935fb062004b>
3. Damodaran A. Damodaran on Valuation: Security Analysis for Investment and Corporate Financ. Wiley Finance. 2006. 704 p.
4. Damodaran A. Narrative and Numbers: The Value of Stories in Business. New York : Columbia Business School Publishing, 2017. 296 p.
5. DCF Analysis Pros & Cons. 2022. URL: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/valuation/dcf-pros-and-cons/>
6. Dividend discount models. URL: <https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/pdfiles/valn2ed/ch13.pdf>
7. Fama E. Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *Blackwell Publishing for the American Finance Association*. 1970. № 2. P. 383–417.
8. Fernando J. Dividend Yield: Meaning, Formula, Example, and Pros and Cons. 2022. URL: <https://www.investopedia.com/terms/d/dividendyield.asp>
9. Finviz. URL: <https://finviz.com/>
10. Fridson M., Fernando A. Financial Statement Analysis. Wiley Finance. 2002. 396 p.
11. Ganti A. Terminal Value (TV). 2021. URL: <https://www.investopedia.com/terms/t/terminalvalue.asp>
12. Gordon M. Dividends, Earnings, and Stock Prices. *The MIT Press*. 1959. № 2. P. 99–105.
13. Market Cap Explained. 2022. URL: <https://www.finra.org/investors/insights/market-cap>
14. Pai A. How To Build A Dividend Discount Model: Multi-Stage. 2016. URL: <https://finbox.com/blog/dividend-discount-model-multi-stage/>
15. S&P 500 Dividend Yield. URL: https://www.gurufocus.com/economic_indicators/150/sp-500-dividend-yield
16. Timaraos N. Fed's Williams Says Inflation Fight Could Last Into 2024. 2022. URL: <https://www.wsj.com/articles/fedofficials-discuss-outlook-for-inflation-interest-rates-11669654763>
17. U.S. monthly inflation rate November 2022. URL: <https://www.statista.com/statistics/273418/unadjusted-monthly-inflation-rate-in-the-us/>
18. Williams J. The Theory of Investment Value. 1997. 525 p.
19. Yahoo!Finance. URL: <https://finance.yahoo.com/>

References:

1. Grem B. (2020) Rozumnyi investor. Kyiv: Nash Format. 541 p.
2. Boh D. How to Calculate Intrinsic Value of a Stock (AAPL Case Study). Available at: <https://medium.datadriveninvestor.com/how-to-calculate-intrinsic-value-of-a-stock-aapl-case-study-935fb062004b>
3. Damodaran A. (2006) Damodaran on Valuation: Security Analysis for Investment and Corporate Financ. Wiley Finance. 704 p.
4. Damodaran A. (2017) Narrative and Numbers: The Value of Stories in Business. New York: Columbia Business School Publishing, 296 p.
5. DCF Analysis Pros & Cons. (2022). Available at: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/valuation/dcf-pros-and-cons/>
6. Dividend discount models. Available at: <https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/pdfiles/valn2ed/ch13.pdf>
7. Fama E. (1970) Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *Blackwell Publishing for the American Finance Association*, no. 2, pp. 383–417.
8. Fernando J. (2022) Dividend Yield: Meaning, Formula, Example, and Pros and Cons. Available at: <https://www.investopedia.com/terms/d/dividendyield.asp>
9. Finviz. Available at: <https://finviz.com/>
10. Fridson M., Fernando A. (2002) Financial Statement Analysis. Wiley Finance, 396 p.
11. Ganti A. Terminal Value (TV) (2021). Available at: <https://www.investopedia.com/terms/t/terminalvalue.asp>
12. Gordon M. (1959) Dividends, Earnings, and Stock Prices. *The MIT Press*, no. 2, pp. 99–105.
13. Market Cap Explained (2022). Available at: <https://www.finra.org/investors/insights/market-cap>
14. Pai A. (2016) How to Build a Dividend Discount Model: Multi-Stage. Available at: <https://finbox.com/blog/dividend-discount-model-multi-stage/>
15. S&P 500 Dividend Yield. Available at: https://www.gurufocus.com/economic_indicators/150/sp-500-dividend-yield
16. Timaraos N. (2022) Feds Williams Says Inflation Fight Could Last Into 2024. Available at: <https://www.wsj.com/articles/fedofficials-discuss-outlook-for-inflation-interest-rates-11669654763>
17. U.S. monthly inflation rate November 2022. Available at: <https://www.statista.com/statistics/273418/unadjusted-monthly-inflation-rate-in-the-us/>
18. Williams J. (1997) The Theory of Investment Value. 525 p.
19. Yahoo!Finance. Available at: <https://finance.yahoo.com/>

Стаття надійшла до редакції 16.06.2023

УДК 657.05:351.863

JEL B52, M41, O13, Q12

DOI

Краєвський В.М.

доктор економічних наук, професор,
професор кафедри обліку і оподаткування,
Київський кооперативний інститут бізнесу і права
ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-3513-3666>

Volodymyr Kraievskyi

Kyiv Cooperative Institute of Business and Law

Богдан С.В.

аспірант кафедри обліку і оподаткування,
Київський кооперативний інститут бізнесу і права
ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-3249-7096>

Sviatoslav Bohdan

Kyiv Cooperative Institute of Business and Law

ОБЛІКОВИЙ МЕХАНІЗМ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ЕКОНОМІЧНОЇ БЕЗПЕКИ АГРАРНОГО БІЗНЕСУ

ACCOUNTING MECHANISM FOR ENSURING THE ECONOMIC SECURITY OF AGRARIAN BUSINESS

Анотація. У статті розглянуто концептуальні засади та функціональну спрямованість і призначення облікового механізму забезпечення економічної безпеки аграрного бізнесу. Визначено місце облікового забезпечення у системі економічної безпеки аграрного бізнесу. Обґрунтовано, що гармонізація фінансового, податкового, управлінського обліку та внутрішнього і зовнішнього контролю дасть можливість відповісти на найважливіші питання забезпечення життєдіяльності бізнесу. Ідентифіковано контрольні операції процесу облікового забезпечення економічної безпеки аграрного бізнесу. Запропоновано створення спеціалізованих секторів за визначеними контрольними операціями процесу облікового забезпечення економічної безпеки аграрного бізнесу з чітко визначеним переліком завдань. Розкрито другорядну функцію облікового механізму забезпечення економічної безпеки бізнесу, а саме – систему організаційно-економічних та правових заходів щодо запобігання економічним загрозам.

Ключові слова: економічна безпека, обліковий механізм, облікове забезпечення економічної безпеки бізнесу, ризики, загрози.

Abstract. Introduction. The modern world practice of business entities shows the growing importance and priority of the issue of ensuring economic security with an information component – business information, formed on the basis of accounting and analytical data. The accounting service of the enterprise, having the status of the center of accumulation of the totality of information flows of all structural subdivisions of the enterprise, forms information about the real financial state of the economic entity. That is why, in modern business conditions, the role of reporting data as a source of relevant and objective accounting and analytical information about financial and economic activity, aimed at solving the problems of ensuring the economic security of business, is growing significantly. The formation and operation of an efficient and effective accounting mechanism for ensuring the economic security of agrarian business is based on a number of special methods and tools of the accounting system, which are designed to solve the task of monitoring business activity for the purpose of operational management and control over risks and threats. Also, the multi-vector nature of the functional purpose of the accounting mechanism for ensuring the economic security of agrarian business requires its clear structuring and systematicity in the coordination of interrelated directions in functions, which, accordingly, confirms the relevance of this scientific issue. **Purpose.** The purpose of the article is the decomposition of the accounting mechanism for ensuring the economic security of agrarian business and the determination of its specific functional focus. **Methods.** Among the methods used to achieve the goal of the article, general scientific methods of scientific knowledge were used, namely: induction – during the decomposition of the elements of the accounting mechanism for ensuring the economic security of agrarian business, synthesis – during the determination of the relationship between the elements of the accounting mechanism for ensuring the economic security of agrarian business and graphic method – for visual presentation of results. **Results.** Harmonization of financial, tax, management accounting and internal and external control will provide an opportunity to answer the most important questions of ensuring business viability. Therefore, the accounting mechanism for ensuring the economic security of business is organically connected with the improvement of financial, managerial and tax accounting. In particular, in our opinion, the accounting mechanism for ensuring the economic security of business is based on: formation of accounting policy for the purposes of financial, management and tax accounting; analytical substantiation of the system of indicators of economic security of business. An agrarian business entity faces the urgent task of internal assessment and forecasting of its state from the point of view of performing its inherent functions, taking measures to protect these functions, i.e. ensuring the economic security of the business from various manifestations of external and internal origin that affect the potential of the economic entity, creation of a monitoring system of indicators. economic security, justification and establishment of their threshold values, taking measures to counter threats. So, in this context, another function of the accounting mechanism for ensuring the economic security of business is revealed – it is a system of organizational, economic and legal measures to prevent economic threats. It includes the following

elements: objective and comprehensive monitoring of financial and economic activity in order to identify and forecast internal and external threats to economic security; determination of threshold values of economic indicators – indicators of economic security. **Conclusion.** The accounting mechanism for ensuring the economic security of business is a system of organizational, economic and legal measures to prevent economic threats. It includes the following elements: objective and comprehensive monitoring of financial and economic activity in order to identify and forecast internal and external threats to economic security; development of threshold values of economic indicators - indicators of economic security. Threshold values of indicators of economic security should be given the status of quantitative parameters approved at the level of owners (shareholders), compliance with which should become an indispensable element of planning economic programs for the development of an agrarian business entity. Based on the system of criteria and indicators, the economic security strategy of the business entity is developed and implemented. Accounting for the economic security of modern agrarian business is an objectively necessary management tool that allows prompt and effective diagnosis, assessment, elimination (minimization) of threats and risks to the economic security of business as a condition of its long-term functioning and development.

Keywords: economic security, accounting mechanism, accounting provision of economic security of business, risks, threats.

Постановка проблеми. Сучасна світова практика суб'єктів господарювання свідчить про зростання значимості та пріоритетності питання забезпечення економічної безпеки інформаційною складовою – бізнес-інформацією, сформованою на основі обліково-аналітичних даних. Бухгалтерська служба підприємства, маючи статус центру акумуляції сукупності інформаційних потоків усіх структурних підрозділів підприємства, формує інформацію про реальний фінансовий стан економічного суб'єкта. Саме тому, у сучасних умовах ведення бізнесу значно зростає роль звітних даних як джерела релевантної та об'єктивної обліково-аналітичної інформації про фінансово-господарську діяльність, спрямовану на розв'язування проблеми забезпечення економічної безпеки бізнесу.

Формування і функціонування ефективного та дієвого облікового механізму забезпечення економічної безпеки аграрного бізнесу базується на низці спеціальних методів та інструментів системи обліку, які покликані вирішити завдання спостереження за бізнесовою діяльністю з метою оперативного управління та контролю за ризиками і загрозами. Обліковий механізм забезпечення економічної безпеки аграрного бізнесу повинен стати інструментом формування інформації у спеціальних регістрах та звітних формах суб'єкта аграрного бізнесу. Саме завдяки цьому механізму можливе проведення контрольних процедур з метою ідентифікації критичних ділянок обліку, побудова (виходячи із реальної потреби) облікових документів та регістрів. Обліковий механізм дозволяє ефективно здійснювати облік доходів і витрат, аналізувати фінансові показники та планувати бюджет для оптимального використання ресурсів. Враховуючи те, що аграрний бізнес піддається впливу низки різноманітних ризиків, саме обліковий механізм допомагає ідентифікувати, визначати і оцінювати ризики, розробляти стратегії зменшення ризиків та вживати необхідні заходи для забезпечення економічної стійкості. То ж, багатовекторність функціонального призначення облікового механізму забезпечення економічної безпеки аграрного бізнесу вимагає його чіткої структуризації та системності в узгодженні взаємопов'язаних напрямів у функцій, що, відповідно, підтверджує актуальність даної наукової проблематики.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Теоретичні засади облікового забезпечення економічної безпеки бізнесу, підприємств ґрунтовно досліджені у працях таких науковців, як Василішин С.І. [4], Жук В.М. [6], Гудзенко Н.М. [5], Титенко Л.В. [2–3], Шевчук О.Д. [5] та інших. Однак, більшість досліджень у даній сфері розглядають окремі аспекти облікового забезпечення, наприклад, принципи бухгалтерського

обліку, інструменти обліку у забезпеченні економічної безпеки або методи. При цьому, цілісне уявлення про обліковий механізм забезпечення економічної безпеки бізнесу, аграрного зокрема, наразі у науковому середовищі сформоване не повністю.

Метою статті є декомпозиція облікового механізму забезпечення економічної безпеки аграрного бізнесу та визначення його специфічної функціональної спрямованості.

Виклад основного матеріалу дослідження. Використання облікової інформації з метою забезпечення економічної безпеки суб'єктів господарювання засноване як на правильному оформленні первинних документів обліку та інтерпретації фактів господарських процесів, так і на формуванні єдиного підходу до категорії «економічна безпека». З точки зору облікового забезпечення економічну безпеку бізнесу, на нашу думку, можна визначити як стан забезпеченості суб'єкта підприємницької діяльності цілісною інформаційною системою, яка об'єднує методи та технології всіх видів обліку та аналізу з метою прийняття управлінських рішень відносно протидії внутрішнім та зовнішнім загрозам безпеки діяльності підприємства та його подальшому стійкому економічному розвитку. Відповідно до цього, механізм облікового забезпечення можна представити як складову економічної безпеки підприємства, мета формування та функціонування якого спрямована на запобігання загроз та мінімізації ризиків під час виконання облікових операцій документування та відображення господарських операцій. Місце облікового забезпечення у системі економічної безпеки аграрного бізнесу можна відобразити у вигляді рис. 1.

Головною особливістю сучасних облікових систем є взаємозв'язок фінансового, управлінського та податкового обліку, що проявляється через деталізацію, пояснення, додаткові розрахунки, відображені у бухгалтерській звітності, і, відповідно, є функцією управлінського обліку; дотримання вимог і правил бізнесу – тобто функція податкового обліку; для правильності дотримання всіх встановлених державою правил необхідний внутрішній та зовнішній контроль діяльності господарюючого суб'єкта, тобто функцією аудиту.

Гармонізація фінансового, податкового, управлінського обліку та внутрішнього і зовнішнього контролю дасть можливість відповісти на найважливіші питання забезпечення життєдіяльності бізнесу [1, с. 178]. Отже, обліковий механізм забезпечення економічної безпеки бізнесу органічно пов'язаний із удосконаленням фінансового, управлінського та податкового обліку. Зокрема, на нашу думку, обліковий механізм забезпечення економічної безпеки бізнесу, базується на:



Рис. 1. Місце облікового забезпечення у системі економічної безпеки аграрного бізнесу

Джерело: побудовано авторами на основі [2–3]

1. Формуванні облікової політики для цілей фінансового, управлінського та податкового обліку.

2. Аналітичному обґрунтуванні системи індикаторів економічної безпеки бізнесу.

Іншими словами, обліковий механізм економічної безпеки аграрного бізнесу представляє собою сукупність принципів, методів та інструментів обліку бізнесової діяльності, основне призначення якого полягає у застосуванні таких прийомів обліку, здатних забезпечити економічно безпечне та стійке функціонування суб'єкту бізнесу і слугувати інформаційною базою підтримки прийняття рішень.

Виходячи із цього, основними завданнями механізму облікового забезпечення економічної безпеки бізнесу є обґрунтування рішень щодо ціноутворення продукції агропромислового виробництва; надання достовірної та надійної інформації про результати діяльності аграрного підприємства, як фактичних, так і прогнозованих зацікавленим користувачам для визначення рівня економічної безпеки; визначення найбільш перспективних напрямів розвитку відповідно до потреб зовнішнього середовища; підтримка стратегічного розвитку суб'єкта господарювання.

Відповідно до рис. 1 своєрідними точками контролю обліково-інформаційного забезпечення економіч-

ної безпеки бізнесу є бухгалтерський, управлінський та податковий облік, відхилення в системах яких, виступає сигналом про порушення рівноваги стану безпеки суб'єкта підприємництва. Відхилення можуть виникати під час здійснення операцій за кожним видом обліку, які відображені у табл. 1.

Виокремлення окремих операцій контролю у фінансовому, управлінському та податковому обліку пов'язане з можливістю виникнення об'єктивного та суб'єктивного спотворення під час обробки первинних документів, що є основою формування облікової інформації.

В контексті зростання ролі облікового забезпечення економічної безпеки бізнесу у структурі служб економічної безпеки створюються спеціалізовані сектори за вищезазначеним напрямком з чітко визначеним переліком завдань:

- забезпечення підготовки документів, необхідних для прийняття управлінських рішень відносно господарської ситуації (бізнес-процесу) в умовах потенційних чи реальних загроз;

- розробка проектів, положень, інструкцій щодо організації аналітичної роботи за напрямом фінансово-економічної безпеки та інформаційно-аналітичного забезпечення функціонування системи економічної безпеки;

Таблиця 1

Контрольні операції процесу облікового забезпечення

Вид обліку	Характер операції
фінансовий	– формування основи обліково-аналітичного забезпечення – оформлення господарської операції на основі первинної бухгалтерської документації; – кошторисні (калькуляційні) розрахунки за доходами та витратами; – бухгалтерське судження та трактування господарської операції, з подальшим використанням цих даних в аналітичній роботі.
управлінський	– формування основи обліково-аналітичного забезпечення – оформлення господарської операції на основі первинної управлінської документації; – результати розрахунків показників аналізу управлінської звітності.
податковий	– формування основи обліково-аналітичного забезпечення – оформлення господарської операції на основі первинної податкової документації; – оптимізація оподаткування на основі аналітично-розрахункової діяльності.

Джерело: складено авторами

– постійний моніторинг економічної безпеки та економічної безпеки наявних конкурентів;

– розробка аналітичних документів, за якими здійснюється оцінка економічної безпеки бізнесу, можливих шляхів її підвищення та мінімізації потенційних ризиків.

Традиційно узагальнення облікової інформації здійснювалось у межах нормативного регулювання фінансово-господарської діяльності без розгляду значних змін у зміцненні економічної безпеки. Разом з тим результати проведеного аналізу вказують на існування окремих невирішених та маловивчених питань, які виділено у наступні проблемні аспекти [7]:

1. Визначення індикаторів економічної безпеки аграрного бізнесу та їх порогових значень.

2. Створення системи збору та обробки обліково-аналітичної інформації.

3. Розкриття взаємозв'язку інформаційних потоків та їхнього впливу на управління економічною безпекою.

4. Встановлення правил, обов'язкових до виконання суб'єктом господарювання з метою захисту економічної безпеки бізнесу.

Найважливішими елементами облікового механізму забезпечення економічної безпеки бізнесу є моніторинг та прогнозування факторів, що визначають загрози економічній безпеці бізнесу. Під час моніторингу загроз економічній безпеці за допомогою аналітичних індикаторів необхідно і можливо виявляти критичні точки та використовувати їх як порогові значення економічної безпеки, тобто граничних величин, недотримання яких перешкоджає нормальному розвитку бізнесу господарюючого суб'єкта [6].

Перед суб'єктом аграрного бізнесу виникає актуальне завдання внутрішнього оцінювання та прогнозування свого стану з точки зору виконання властивих йому функцій, вжиття заходів захисту цих функцій, тобто забезпечення економічної безпеки бізнесу від різних проявів зовнішнього та внутрішнього походження, що впливають на потенціал господарюючого суб'єкта, створення системи моніторингу індикаторів економічної безпеки, обґрунтування та встановлення їх порогових значень, вжиття заходів протидії загрозам. Отже, в цьому контексті розкривається інша функція облікового механізму забезпечення економічної безпеки бізнесу – це система організаційно-економічних та правових заходів щодо запобігання економічним загрозам. Він включає наступні елементи:

об'єктивний і всебічний моніторинг фінансово-господарської діяльності з метою виявлення та прогнозування внутрішніх та зовнішніх загроз економічній безпеці; визначення порогових значень економічних показників – індикаторів економічної безпеки. Загальна методика введення порогових значень індикаторів економічної безпеки аграрного бізнесу полягає в тому, що спочатку фіксують граничне значення, а від нього починають відраховувати величину показника (критерію). При цьому для своєчасного вжиття заходів щодо запобігання порушенню необхідно створити «запас» безпеки, вичерпання якого забезпечувало б необхідний ресурс часу. Однак для підвищення тимчасового ресурсу необхідно мати інформацію про причини, що зумовлюють появу та реалізацію загроз. Якщо економічна безпека бізнесу – це стабільне функціонування та розвиток суб'єкта господарювання в поточному та перспективному періоді, коли виключена ймовірність заподіяння шкоди його фінансовим, матеріальним, інформаційним та інтелектуальним ресурсам, то серед основних причин появи та реалізації загроз економічній безпеці фігурують зниження стійкості бізнесу суб'єкта господарювання та вичерпання його ресурсів.

Висновки. Таким чином, обліковий механізм забезпечення економічної безпеки бізнесу – це система організаційно-економічних та правових заходів щодо запобігання економічним загрозам. Він включає наступні елементи: об'єктивний і всебічний моніторинг фінансово-господарської діяльності з метою виявлення та прогнозування внутрішніх та зовнішніх загроз економічній безпеці; вироблення порогових значень економічних показників – індикаторів економічної безпеки. Пороговим значенням індикаторів економічної безпеки необхідно надати статусу затверджених на рівні власників (акціонерів) кількісних параметрів, дотримання яких має стати неодмінним елементом планування економічних програм розвитку суб'єкта аграрного бізнесу. На основі системи критеріїв та індикаторів розробляється та реалізується стратегія економічної безпеки бізнесу господарюючого суб'єкта. Облікове забезпечення економічної безпеки сучасного аграрного бізнесу є об'єктивно необхідним інструментом менеджменту, що дозволяє оперативну та ефективно здійснювати своєчасне діагностування, оцінку, усунення (мінімізацію) загроз та ризиків економічній безпеці бізнесу як стану його довгострокового функціонування та розвитку.

Бібліографічний список:

1. Kraievskiy V.M., Skoryk M.O., Bohdan S.V., Hmyrya V.P. Coherence of accounting systems: transcendence of content and immunity of purpose. *Bulletin of the National Academy of Sciences of the Republic of Kazakhstan*. 2020. Vol. 2. № 384. P. 176–184.
2. Kraievskiy V.M., Tytenko L.V., Paianok T.M., Bohdan S.V., Hmyrya V.P. Accounting and analytical support for assessing the level of economic security of the enterprise. *Financial and credit activity: problems of theory and practice*. 2020. Vol. 4 (35). P. 87–98.
3. Tytenko L. Economic security as an element of strategic management system: accounting and analytical aspect. *Baltic Journal of Economic Studies*. Vol. 4. No. 3. Publishing House «Baltija Publishing», 2018. P. 309–318.
4. Василішин С.І. Модифікація принципів обліково-аналітичного забезпечення як домінанта управління економічною безпекою аграрних підприємств. *Бізнес-інформ*. 2020. Вип. 6. С. 219–226.
5. Гудзенко Н.М., Шевчук О.Д. Особливості організації бухгалтерського обліку та контролю у забезпеченні економічної безпеки підприємств. *Глобальні та національні проблеми економіки*. 2017. Вип. 17. С. 810–815.
6. Жук В.М. Вирішення проблем фінансової безпеки на стику фінансової і бухгалтерської науки. *Науковий вісник Національного університету біоресурсів і природокористування України. Серія «Економіка, аграрний менеджмент, бізнес»*. 2014. Вип. 200 (3). С. 20–27.
7. Краєвський В.М., Богдан С.В. Економічна безпека як об'єкт управління в обліково-аналітичній системі аграрного бізнесу. *Міжнародний науковий журнал «Інтернаука». Серія : «Економічні науки»*. 2023. № 5. DOI: <https://doi.org/10.25313/2520-2294-2023-5-8905>

References:

1. Kraievskiy V.M., Skoryk M.O., Bohdan S.V., Hmyrya V.P. (2020) Coherence of accounting systems: transcendence of content and immunity of purpose. *Bulletin of the National Academy of Sciences of the Republic of Kazakhstan*, vol. 2, no. 384, pp. 176–184.
2. Kraievskiy V.M., Tytenko L.V., Paianok T.M., Bohdan S.V., Hmyrya V.P. (2020) Accounting and analytical support for assessing the level of economic security of the enterprise. *Financial and credit activity: problems of theory and practice*, vol. 4 (35), pp. 87–98.
3. Tytenko L. (2018) Economic security as an element of strategic management system: accounting and analytical aspect. *Baltic Journal of Economic Studies*, vol. 4, no. 3. Publishing House "Baltija Publishing", pp. 309–318.
4. Vasilyshyn S.I. (2020) Modyfikatsiia pryntsyviv oblikovo-analitychnoho zabezpechennia yak dominanta upravlinnia ekonomichnoiu bezpekoiu ahrarnykh pidpriemstv [Modification of the principles of accounting and analytical support as a dominant factor in managing the economic security of agrarian enterprises]. *Biznes-inform*, vol. 6, pp. 219–226.
5. Gudzenko N.M., Shevchuk O.D. (2017) Osoblyvosti orhanizatsii bukhgalterskoho obliku ta kontroliu u zabezpechenni ekonomichnoi bezpeky pidpriemstv [Peculiarities of the organization of accounting and control in ensuring the economic security of enterprises]. *Hlobalni ta natsionalni problemy ekonomiky – Global and national economic problems*, vol.17, pp. 810–815.
6. Zhuk V.M. (2014) Vyrishennia problem finansovoi bezpeky na stykakh finansovoi i bukhgalterskoi nauky [Solving problems of financial security at the intersection of financial and accounting science]. *Naukovyi visnyk Natsionalnoho universytetu bioresursiv i pryrodokorystuvannia Ukrainy. Serii «Ekonomika, ahrarnyi menedzhment, biznes»*, vol. 200 (3), pp. 20–27.
7. Kraievskiy V.M., Bohdan S.V. (2023) Ekonomichna bezpeka yak obiekt upravlinnia v oblikovo-analitychnii systemi ahrarnoho biznesu [Economic security as an object of management in the accounting and analytical system of agrarian business]. *Mizhnarodnyi naukovi zhurnal "Internauka". Serii: "Ekonomichni nauky"*, no. 5. DOI: <https://doi.org/10.25313/2520-2294-2023-5-8905>

Стаття надійшла до редакції 05.06.2023

УДК 336.228.3

JEL E64, M42

DOI

Краєвський В.М.

доктор економічних наук, професор,
професор кафедри облікових технологій та бізнес-аналітики,
Державний податковий університет
ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-3513-3666>

Volodymyr Kraievskyi

State Tax University

Муравський О.Ю.

аспірант кафедри обліку та консалтингу,
Державний податковий університет
ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-0081-2124>

Oleksandr Muravskyi

State Tax University

РИЗИКООРІЄНТОВАНИЙ ПІДХІД В СИСТЕМІ ПОДАТКОВОГО КОНТРОЛЮ ЗА ТРАНСФЕРТНИМ ЦІНОУТВОРЕННЯМ

RISK-ORIENTED APPROACH IN THE SYSTEM OF TAX CONTROL FOR TRANSFER PRICING

Анотація. У статті розглянуто концептуальні засади та зміст ризикоорієнтованого підходу в системі податкового контролю за трансфертним ціноутворенням. Досліджено генезу застосування концепції ризик-менеджменту в діяльності податкових органів. Розглянуто вітчизняну законодавчу базу на предмет трактування ризикоорієнтованого підходу до контрольної-перевірочної діяльності, податкового ризику як об'єкта в процесі застосування ризикоорієнтованого підходу. Запропоновано власне визначення ризикоорієнтованого підходу в системі податкового контролю за трансфертним ціноутворенням та податкового ризику у сфері трансфертного ціноутворення. В якості методологічної бази розглянуто матеріал, представлений до практичного використання країнами, що розвивають законодавчу базу у сфері податкового регулювання трансфертного ціноутворення.

Ключові слова: трансфертне ціноутворення, податковий контроль, ризик, ризикоорієнтований підхід, податковий аудит.

Abstract. Introduction. Protection of the national interests of the country in terms of determining the correct basis of taxation of the profit of the organization with its fair relation to one or another jurisdiction remains an urgent issue in the field of transfer pricing tax control on the agenda. The analysis of the existing practice of tax control over transfer pricing indicates the use of a risk-oriented approach in the activities of tax authorities, the main purpose of which is to identify sectors, participants and operations of transfer pricing with a high degree of risk. **Purpose.** The purpose of the article is to form methodological and practical provisions for the application of a risk-oriented approach in the system of tax control over transfer pricing as a proposal for legislative regulation and unification in the system of state control and audit in the field of taxation. **Methods.** As research methods to achieve the set goal, general scientific methods of cognition were used, including: induction and deduction – during the study of the genesis and the need to apply a risk-oriented approach in the activities of control and inspection bodies; analysis and synthesis – during the study of foreign experience in transfer pricing risk management as a methodological basis for the development of a domestic legislative system of a risk-oriented approach in the process of tax control over transfer pricing. **Results.** By risk in the field of transfer pricing, we propose to understand the probability of not receiving tax revenues to the budget in connection with the violation by taxpayers of the rules of transfer pricing in terms of the implementation of controlled transactions with non-compliance with the rules of "outstretched arm". Accordingly, a risk-oriented approach to the implementation of tax control over transfer pricing is understood as the application of tools for the identification and assessment of transfer pricing risks for the purpose of qualitative selection of taxpayers carrying out transactions classified as controlled, on issues of compliance with the principle of "outstretched hand" in order to optimize resource provision tax control process. Own transfer pricing risk management in terms of their identification and assessment is represented by a certain set of tools that will ensure the adequacy and suitability of the results for the selection of taxpayers as the object of tax control. In turn, tools for identifying and determining the level of risks make up a set of analytical procedures for evaluating (quantitative or qualitative) a certain set of indicators (indicators) of risk. The basis for the development of a domestic methodological base for the application of a risk-oriented approach in the tax audit system for transfer pricing definitely exists and is represented by a number of international methodological recommendations and manuals, one of which was discussed in the article. **Conclusion.** In order to form a high-quality methodological toolkit that will be used in the process of tax control over transfer pricing, international developments in the field of transfer pricing risk management should be guided by their mandatory adaptation to domestic conditions.

Keywords: transfer pricing, tax control, risk, risk-oriented approach, tax audit.

Постановка проблеми. Актуальним питанням у сфері податкового контролю за трансфертним ціноутворенням на порядку денному лишається захист національних інтересів країни в частині визначення коректної бази оподаткування прибутку організації з справедливим відношенням її до тієї чи іншої юрисдикції. Аналіз існуючої практики податкового контролю за трансфертним ціноутворенням свідчить про застосування в діяльності податкових органів ризикоорієнтованого підходу, основне призначення якого полягає в ідентифікації галузей, учасників та операцій трансфертного ціноутворення з високим ступенем ризику. Поруч із поширеним використанням ризикоорієнтованого підходу у практиці діяльності вітчизняних органів аудиту та контролю саме у податковому законодавстві не визначено методологічні засади управління ризиками (в частині їх ідентифікації та оцінювання) при здійсненні податкових перевірок контрольованих операцій в системі трансфертного ціноутворення.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідження системи трансфертного ціноутворення та засад її імплементації, вдосконалення та практичної реалізації в Україні перебувають у площині наукових інтересів таких вітчизняних науковців, як Бутенко Т.В. [6], Круковська Л.М. [6], Карнаух Т.М. [11], Легенчук С.Ф. [10], Чичуліна К.В. [21] та інші. Зокрема активно досліджуються і питання ризиків в системі трансфертного ціноутворення, праці щодо яких присвячені такими науковцями, як Брехов С.С. [5], Десятнюк О.М. [7], Євтушенко Н.О. [9], Кругляк В.В. [14], Курілов Є.А. [15], Параниця Н.В. [4], Проскура К.П. [5], Сушкова О.Є. [5]. При цьому вважаємо за доцільне структурувати підхід до систематизації методологічного інструментарію ризикоорієнтованого підходу в системі податкового контролю за трансфертним ціноутворенням.

Метою статті є сформулювати методологічні та практичні положення застосування ризикоорієнтованого підходу в системі податкового контролю за трансфертним ціноутворенням як пропозиції до законодавчого урегулювання та уніфікації в системі державного контролю та аудиту у сфері оподаткування.

Виклад основного матеріалу дослідження. Про необхідність впровадження концепції ризик-менеджменту в діяльність податкових органів було наголошено ще у 2001 році Центром податкової політики та податкового адміністрування Організації економічного співробітництва та розвитку, що дало початок приділенню уваги з боку податкових органів до ідентифікації та управління податковими ризиками. Поширення застосування і використання ризикоорієнтованого підходу до здійснення процедур аудиту та контролю відбувається на сьогодні і в Україні. Так, ризикоорієнтований підхід застосовується при плануванні заходів державного фінансового контролю та аудиту, внутрішнього аудиту діяльності установ, організацій державного сектору та при здійсненні податкових перевірок. Однак, якщо в законодавстві та інших підзаконних актах у сфері державного фінансового контролю, внутрішнього аудиту та податкових перевірок існують методологічні та методичні засади застосування ризикоорієнтованого підходу [2], то у законодавстві з податкового аудиту та контролю за операціями трансфертного ціноутворення в даній правовій площині існує прогалина. Тож, запропонуємо основні положення з методологічного забезпечення

ризикоорієнтованого підходу в системі податкового контролю за трансфертним ціноутворенням.

Поняття ризикоорієнтованого підходу в системі податкових перевірок в Україні прийнято сприймати як забезпечення принципу проведення податкових перевірок щодо тих платників податків, ризик порушення податкового законодавства яких є потенційно високим. Власне саме поняття ризику закріплене у Податковому кодексі України, під яким розуміється «ймовірність недекларування (неповного декларування) платником податків податкових зобов'язань, невиконання платником податків іншого законодавства, контроль за яким покладено на контролюючі органи» [17]. Зокрема, заслуговують на увагу декілька визначень податкового ризику у нормативних документах, які вже втратили чинність. Відповідно до наказу ДПА України «Про затвердження Методичних рекомендацій з організації кабінетного аудиту» від 25.11.2002 № 567 податковий ризик визначається як «вірогідна можливість порушення податкового законодавства» [18]. Згідно з Наказом ДПА України «Про затвердження Методичних рекомендацій щодо порядку розподілу платників податків по категоріях уваги» від 30.06.2006 № 373 «податковий ризик – це вірогідність порушення податкового законодавства суб'єктами господарювання, внаслідок чого можливі втрати бюджету» [20]. Відповідно до наказу ДПА України «Про затвердження Методичних рекомендацій з організації проведення перевірок підприємств, що входять до складу фінансово-промислових груп, інших об'єднань і великих платників податків» від 16.07.2007 № 432 «податковий ризик – можливість втрати бюджетних надходжень внаслідок недостовірного чи встановленого порушення податкового і валютного законодавства» [19]. Офіційне інтернет-представництво ДПСУ на сьогоднішній день надає наступне трактування: податковий ризик – економічна категорія, яка характеризує невизначеність кінцевого результату діяльності щодо забезпечення надходжень коштів до бюджетів усіх рівнів, державних цільових фондів, унаслідок можливого впливу (дії) на нього низки об'єктивних та/або суб'єктивних факторів, неефективного адміністрування податків та порушень податкового законодавства. Інші нормативні акти ДПС розкривають або частково охоплюють питання трактування податкового ризику лише в певній сфері або за певним напрямом (ризик при здійсненні митних процедур, ризик податкового адміністрування тощо), однак про ризики у сфері трансфертного ціноутворення не зазначається.

Отже, на нашу думку, під ризиком у сфері трансфертного ціноутворення пропонуємо розуміти ймовірність недоотримання податкових надходжень до бюджету у зв'язку із порушенням платниками податків правил трансфертного ціноутворення в частині здійснення контрольованих операцій із недотриманням правил «витягнутої руки». Відповідно, під ризикоорієнтованим підходом до здійснення податкового контролю за трансфертним ціноутворенням розуміється застосування інструментарію з ідентифікації та оцінювання ризиків трансфертного ціноутворення з метою якісного відбору платників податків, що здійснюють операції, віднесені до контрольованих, з питань дотримання принципу «витягнутої руки» з метою оптимізації ресурсного забезпечення процесу податкового контролю.

Власне управління ризиками трансфертного ціноутворення в частині їх ідентифікації та оцінювання представлене певним набором інструментів, що забезпечуватимуть адекватність та придатність результатів для відбору платників податків в якості об'єкту здійснення податкового контролю. У свою чергу, інструменти з ідентифікації та визначення рівня ризиків складають сукупність аналітичних процедур з оцінювання (кількісного або якісного) певного набору показників (індикаторів) ризику. У даному випадку практичний інтерес та підґрунтя до розробки системи індикаторів в процесі застосування ризикоорієнтованого підходу в системі податкового контролю за трансфертним ціноутворенням становитиме зарубіжний досвід та міжнародне регулювання у формі рекомендаційних документів.

Розроблений Департаментом економіко-соціальних відносин ООН Практичний посібник з трансфертного ціноутворення визначає, що джерелом виникнення ризиків трансфертного ціноутворення є операції всередині групи компаній, які можливо ідентифікувати у звіті про доходи або у податковій декларації, що подається суб'єктом господарювання [3]. Зокрема, авторами посібнику наголошується на обов'язковій класифікації ризиків трансфертного ціноутворення, що дозволить фахівцям з оцінки ризиків належним чином оцінити агресивність і складність природу ризику, черговість здійснення податкового контролю та аудиту за таким суб'єктом господарювання [3].

Так, найбільш складні з точки зору ідентифікації та оцінювання ризику трансфертного ціноутворення (від-

повідно до дослідження Департаменту економіко-соціальних відносин ООН) відображені у табл. 1.

Поруч із класифікацією ризиків трансфертного ціноутворення автори посібнику визначають чіткий перелік факторів-індикаторів ризику, які можуть вказувати на необхідність подальшого глибокого аналізу суб'єкта господарювання. Серед них [3]:

- послідовні та постійні втрати;
- операції з пов'язаними сторонами в країнах з нижчими ефективними / граничними податковими ставками, особливо в «таємних» юрисдикціях;
- місцеві низькоприбуткові або збиткові компанії зі суттєвими транскордонними операціями з пов'язаними сторонами в офшорах, де офшорна частина групи є відносно більш прибутковою;
- існування компаній централізованого ланцюга поставок у сприятливих податкових юрисдикціях, тобто централізованих постачальників або маркетингових компаній, розташованих у юрисдикціях із низькими податковими режимами або без них і які розташовані не в тій самій країні/регіоні, що й основні клієнти та/або постачальники групи;
- суттєві комерційні відносини з пов'язаними сторонами в юрисдикціях з агресивними/жорсткими правилами трансфертного ціноутворення – корпоративна група може з більшою ймовірністю встановлювати трансфертні ціни на користь більш агресивної юрисдикції за рахунок менш агресивної юрисдикції через більшу ймовірність ретельна перевірка в першій юрисдикції;
- те ж саме стосується випадків суттєвих комерційних відносин з компаніями, розташованими в «домаш-

Таблиця 1

Класифікація ризиків трансфертного ціноутворення

№ з/п	Ризики	Характеристика та опис	Ідентифікація та оцінювання ризику трансфертного ціноутворення	
			Ймовірність ідентифікації	Рівень ризику
1	Навмисне переміщення прибутку через інші компанії	створення транснаціональною компанією нової структурної одиниці з метою мінімізації бази оподаткування шляхом переміщення прибутку	низька	високий
2	Навмисне переміщення прибутку шляхом реструктуризації	переміщення прибутку призводить до зміни існуючої структури або бізнес-моделі компанії. Реструктуризацію не можна легко виявити, але її можна визначити за статичною маржою прибутку (якщо дочірню компанію було реструктуризовано з розподільника повного ризику на розподільника обмеженого ризику) або за змінами в деклараціях з ПДВ тощо	середня	високий
3	Навмисне переміщення прибутку через некоректну функціональну класифікацію, неоптимальні канали розподілу	класифікація суб'єкта господарювання в якості, наприклад, дистриб'ютора з обмеженим ризиком і отриманою фіксованою винагородою, але відносно низькою валовою маржою, тоді як насправді він виконує роль повноцінного маркетолога / дистриб'ютора та має брати участь в економічних прибутках	низька-помірна	середній-високий
4	Низька капіталізація компанії	як навмисне, так і ненавмисне переміщення прибутку транснаціональної компанії через борг	висока	низький-високий
5	Ненавмисне переміщення прибутку	викликане помилками з боку платників податків та неузгодженістю підходу податкового органу із застосованою політикою ціноутворення, незалежно від того, чи йдеться про функціональну класифікацію, застосовані методи тощо	помірна	середній

Джерело: систематизовано на основі [3]

Таблиця 2

Етапи процесу ідентифікації та оцінювання ризиків трансфертного ціноутворення

№ етапу	Етап	Характеристика
1	Попередній аналіз та визначення можливих ризиків	здійснення попереднього огляду та аналізу можливих ризиків трансфертного ціноутворення суб'єкта через дослідження галузі функціонування, характеру операцій та їх вартості
2	Попередня кількісна оцінка ризиків	проведення попереднього визначення характеру та ступеня величини ризику за певними напрямками
3	Збір іншої допоміжної інформації	пошук та використання додаткової інформації, здатної дати відповідь на суперечливі питання, або інформації, що визначить необхідність подальшого контролю суб'єкта
4	Прийняття рішення щодо продовження дослідження та аналізу суб'єкта	за результатами попереднього обстеження суб'єкта на предмет наявності високого рівня ризику у сфері трансфертного ціноутворення прийняття рішення щодо продовження дослідження та аналізу суб'єкта
5	Системна та ґрунтовна кількісна оцінка ризиків	застосування більш складних та системних методик в оцінці ступеня величини ризику за певними напрямками
6	Комунікація із суб'єктом	проведення інтерв'ювання суб'єкта перевірки в частині відшукання відповідей на суперечливі питання, що виникли в ході податкового контролю
7	Прийняття рішення про проведення податкового аудиту	за результатами всіх попередніх етапів комісійне прийняття рішення щодо проведення податкового аудиту суб'єкта чи його недоцільності

Джерело: удосконалено на основі [3]

ній» юрисдикції транснаціональної компанії або в місці, де зареєстрована холдингова компанія;

– подібні міркування застосовуються, якщо існують істотні комерційні відносини з компаніями в юрисдикціях, які використовують безпечні гавані або подібні правила, які не завжди відповідають принципу витягнутої руки.

Основні етапи процесу ідентифікації та оцінювання ризиків трансфертного ціноутворення відображені у табл. 2.

Отже, можемо свідчити, що підґрунтя до розробки вітчизняної методологічної бази застосування ризикоорієнтованого підходу в системі податкового аудиту за трансфертним ціноутворенням безумовно існує і представлено низкою міжнародних методичних рекомендацій та посібників, один з яких було розглянуто вище. Зокрема, зауважимо, що наразі в системі цифровізації діяльності органів ДПС розробляється проєкт зі створення автоматизованої ІТ-системи, призначення якої буде полягати у проведенні аналізу ризиків трансфертного ціноутворення. Дана ІТ-система покликана забезпечити

вдосконалення ризикоорієнтованого підходу, швидкості здійснення аналітичних процедур та зниження впливу людського фактору. Ефективність даної системи наразі оцінити неможливо, однак, впевнені, що ефективно апробована на практиці методологія повинна лягти в її основу.

Висновки. Таким чином, у дослідженні було представлено методологічні та практичні положення застосування ризикоорієнтованого підходу в системі податкового контролю за трансфертним ціноутворенням як пропозиції до законодавчого урегулювання та уніфікації в системі державного контролю та аудиту у сфері оподаткування. Визначено категорійний зміст понять податкового ризику, ризикоорієнтованого підходу в системі податкового контролю за трансфертним ціноутворенням. На нашу думку, з метою формування якісного методологічного інструментарію, що застосовуватиметься в процесі податкового контролю за трансфертним ціноутворенням, слід керуватися міжнародними розробками у сфері управління ризиками трансфертного ціноутворення з обов'язковою адаптацією їх до вітчизняних умов.

Бібліографічний список:

1. Kraievskiy V.M., Skoryk M.O., Bohdan S.V., Hmyrya V.P. Coherence of accounting systems: transcendence of content and immunity of purpose. *Bulletin of the National Academy of Sciences of the Republic of Kazakhstan*. 2020. Volume 2. № 384. P. 176–184.
2. Skoryk M., Bohdan S. Risk management tools in the system of public financial control. *Ефективна економіка*. 2020. № 5. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=7932> (дата звернення: 20.06.2023)
3. UN Practical Manual on Transfer Pricing for Developing Countries. URL: <https://financing.desa.un.org/document/un-practical-manual-transfer-pricing-developing-countries-2021> (дата звернення: 20.06.2023).
4. Борецько Н.М., Параниця Н.В., Параниця С.П. Оцінювання ризиків у сфері трансфертного ціноутворення на прикладі податкових відомств країн-членів європейського союзу. *Інвестиції: практика та досвід*. 2022. № 5–6. С. 18–23.
5. Брехов С.С., Проскура К.П., Сушкова О.Є. Система індикаторів ризиків агресивного податкового планування. *Економічний аналіз*. 2017. Том 27. № 1. С. 107–119.
6. Бутенко Т.В., Круковська Л.М. Трансфертне ціноутворення в Україні: сучасний стан і перспективи розвитку. *Науковий вісник Міжнародного гуманітарного університету*. 2016. № 15. С. 43–46.
7. Десятнюк О.М., Черевко О.В. Теоретико-методологічні засади формування трансфертного ціноутворення на мікрорівні в умовах вітчизняної економіки. *Економіст*. 2015. № 1. С. 45–48.
8. Десятнюк О.М. Моніторинг податкових ризиків: теорія та практика : монографія. Тернопіль : ТНЕУ, 2009. 312 с.
9. Євтушенко Н.О. Податкові ризики та система керування ними. *Вісник Дніпропетровського університету. Серія : менеджмент інновацій*. 2016. № 6. С. 68–77.
10. Жиглей І.В., Легенчук С.Ф., Орлов І.В. Трансфертне ціноутворення як засіб мінімізації податкових маніпулювань у розрахунках з нерезидентами. *Проблеми теорії та методології бухгалтерського обліку, контролю і аналізу*. 2021. № 3(50). С. 14–22.

11. Карнаух Т.М. Трансфертне ціноутворення: сутність та перспективи запровадження в Україні. *Наукові записки НаУКМА*. 2015. Т. 168: Юридичні науки. С. 120–123.
12. Краєвський В.М., Костенко О.М., Скорик М.О. Податковий аудит: зміст і дуальна функція обліку як об'єкта та засобу. *Підприємництво та інновації*. 2022. № 24. С. 123–128.
13. Краєвський В.М., Муравський О.Ю. Обліково-податкова природа трансфертного ціноутворення. *Міжнародний науковий журнал «Інтернаука». Серія: «Економічні науки»*. 2023. № 5. URL: <https://www.inter-nauka.com/issues/economic2023/5/8906> (дата звернення: 20.06.2023).
14. Кругляк В.В. Індикатори ризиків трансфертного ціноутворення згідно з документами міжнародних організацій та шляхи їх подальшого використання. *Вісник Хмельницького національного університету*. 2021. № 4. С. 59–65.
15. Курілов Є.А. Ризики трансфертного ціноутворення: міжнародний досвід. *Вісник Міністерства доходів і зборів України*. 2014. № 46. С. 18–27.
16. Методи визначення та класифікація податкових ризиків. URL: <http://sfs.gov.ua/arhiv/modernizatsiya-dps-ukraini/povidomlenia/2010-povidomlenia/59484.html> (дата звернення: 20.06.2023).
17. Податковий кодекс України від 02.12.2010 р. № 2755-VI. URL: <http://www.zakon.rada.gov.ua/go/2755-17> (дата звернення: 20.06.2023).
18. Про затвердження Методичних рекомендацій з організації кабінетного аудиту (для юридичних осіб): Наказ ДПА України від 25.11.2002 № 567. URL: <http://www.zakon.rada.gov.ua> (дата звернення: 20.06.2023).
19. Про затвердження Методичних рекомендацій з організації проведення перевірок підприємств, що входять до складу фінансово-промислових груп, інших об'єднань і великих платників податків: Наказ ДПА України від 16.07.2007 № 432. URL: <http://www.zakon.rada.gov.ua> (дата звернення: 20.06.2023).
20. Про затвердження Методичних рекомендацій щодо порядку розподілу платників податків: Наказ ДПА України від 30.06.2006 № 373. URL: <http://www.zakon.rada.gov.ua> (дата звернення: 20.06.2023).
21. Чичуліна К.В., Зінченко В.В., Шинкар Ю.Л. Сучасні тенденції розвитку трансфертного ціноутворення в Україні. *Глобальні та національні проблеми економіки*. 2017. № 201. С. 642–645.

References:

1. Kraievskiy V.M., Skoryk M.O., Bohdan S.V., Hmyrya V.P. (2020) Coherence of accounting systems: transcendence of content and immunity of purpose. *Bulletin of the National Academy of Sciences of the Republic of Kazakhstan*, vol. 2, no. 384, pp. 176–184.
2. Skoryk M., Bohdan S. (2020) Risk management tools in the system of public financial control. *Efektivna ekonomika*, no. 5. Available at: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=7932> (accessed June 20, 2023).
3. UN Practical Manual on Transfer Pricing for Developing Countries. Available at: <https://financing.desa.un.org/document/un-practical-manual-transfer-pricing-developing-countries-2021> (accessed June 20, 2023).
4. Boreyko N.M., Paranytsia N.V., Paranytsia S.P. (2022) Otsiniuvannia ryzykiv u sferi transfertnoho tsinoutvorennia na prykladi podatkovykh vidomstv krain-chleniv yevropeiskoho soiuzu [Assessment of risks in the field of transfer pricing on the example of tax authorities of the member states of the European Union]. *Investytsii: praktyka ta dosvid*, no. 5-6, pp. 18–23.
5. Brekhov S.S., Proskura K.P., Sushkova O.E. (2017) Systema indyktoriv ryzykiv ahresyvnoho podatkovoho planuvannia [System of indicators of risks of aggressive tax planning]. *Ekonomichnyi analiz*, vol. 27, no. 1, pp. 107–119.
6. Butenko T.V., Krukovska L.M. (2016) Transfertne tsinoutvorennia v Ukraini: suchasnyi stan i perspektyvy rozvytku [Transfer pricing in Ukraine: current state and development prospects]. *Naukovyi visnyk Mizhnarodnoho humanitarnoho universytetu*, no. 15, pp. 43–46.
7. Desyatniuk O.M., Cherevko O.V. (2015) Teoretyko-metodolohichni zasady formuvannia transfertnoho tsinoutvorennia na mikrorivni v umovakh vitchyznanoi ekonomiky [Theoretical and methodological principles of the formation of transfer pricing at the micro level in the conditions of the domestic economy]. *Ekonomist*, no. 1, pp. 45–48.
8. Desyatniuk O.M. (2009) Monitorynh podatkovykh ryzykiv: teoriia ta praktyka [Tax risk monitoring: theory and practice]: monohrafiia. Ternopil: TNEU, 312 p.
9. Yevtushenko N.O. (2016) Podatkovi ryzyky ta systema keruvannia nymy [Tax risks and their management system]. *Visnyk Dnipropetrovskoho universytetu: seriia: menedzhment innovatsii*, no. 6, pp. 68–77.
10. Zhiglei I.V., Legenchuk S.F., Orlov I.V. (2021) Transfertne tsinoutvorennia yak zasib minimizatsii podatkovykh manipuliuvan u rozrakhunkakh z nerezidentamy [Transfer pricing as a means of minimizing tax manipulations in settlements with non-residents]. *Problemy teorii ta metodolohii bukhhalterskoho obliku, kontroliu i analizu*, no. 3(50), pp. 14–22.
11. Karnauch T.M. (2015) Transfertne tsinoutvorennia: sutnist ta perspektyvy zaprovadzhennia v Ukraini [Transfer pricing: essence and prospects of introduction in Ukraine]. *Naukovi zapysky NaUKMA*, vol. 168: Legal Sciences, pp. 120–123.
12. Kraievskiy V.M., Kostenko O.M., Skoryk M.O. (2022) Podatkovyi audyt: zmist i dualna funktsiia obliku yak obiekta ta zasobu [Tax audit: the content and dual function of accounting as an object and a means]. *Pidpriemnytstvo ta innovatsii*, no. 24, pp. 123–128.
13. Kraievskiy V.M., Muravskiy O.Yu. (2023) Oblikovo-podatкова pryroda transfertnoho tsinoutvorennia [Accounting and tax content of transfer pricing]. *Mizhnarodnyi naukovi zhurnal "Internauka". Seriia: "Ekonomichni nauky"*, no. 5. Available at: <https://www.inter-nauka.com/issues/economic2023/5/8906> (accessed June 20, 2023).
14. Kruglyak V.V. (2021) Indykatory ryzykiv transfertnoho tsinoutvorennia zghidno z dokumentamy mizhnarodnykh orhanizatsii ta shliakhy yikh podalshoho vykorystannia [Transfer pricing risk indicators according to documents of international organizations and ways of their further use]. *Visnyk Khmelnytskoho natsionalnoho universytetu*, no. 4, pp. 59–65.
15. Kurilov E.A. (2014) Ryzyky transfertnoho tsinoutvorennia: mizhnarodnyi dosvid [Risks of transfer pricing: international experience]. *Visnyk Ministerstva dokhodiv i zboriv Ukrainy*, no. 46, pp. 18–27.
16. Metody vyznachennia ta klasyfikatsiia podatkovykh ryzykiv [Methods of determining and classifying tax risks]. Available at: <http://sfs.gov.ua/arhiv/modernizatsiya-dps-ukraini/povidomlenia/povidomlenia/59484.html> (accessed June 20, 2023).
17. Podatkovyi kodeks Ukrainy [Tax Code of Ukraine] dated 02.12.2010 No. 2755-VI. Available at: <http://www.zakon.rada.gov.ua/go/2755-17> (accessed June 20, 2023).
18. Pro zatverdzhennia Metodichnykh rekomendatsii z orhanizatsii kabinetho audytu (dlia yurydychnykh osib) [On the approval of the Methodological recommendations for the organization of office audits (for legal entities)]: Order of the DPA of Ukraine dated 25.11.2002 No. 567. Available at: <http://www.zakon.rada.gov.ua> (accessed June 20, 2023).

19. Pro zatverdzhennia Metodychnykh rekomendatsii z orhanizatsii provedennia perevirok pidpriemstv, shcho vkhodiat do skladu finansovo-promyslovykh hrup, inshykh obiednan i velykykh platnykiv podatkiv [On the approval of Methodological recommendations on the organization of inspections of enterprises that are part of financial and industrial groups, other associations and large taxpayers]: Order of the DPA of Ukraine dated 16.07.2007 No. 432. Available at: <http://www.zakon.rada.gov.ua> (accessed June 20, 2023).

20. Pro zatverdzhennia Metodychnykh rekomendatsii shchodo poriadku rozpodilu platnykiv podatkiv [On the approval of Methodological recommendations regarding the order of distribution of taxpayers]: Order of the DPA of Ukraine dated 30.06.2006 No. 373. Available at: <http://www.zakon.rada.gov.ua> (accessed June 20, 2023).

21. Chichulina K.V., Zinchenko V.V., Shinkar Yu.L. (2017) Suchasni tendentsii rozvytku transfertnoho tsinoutvorennia v Ukraini [Modern trends in the development of transfer pricing in Ukraine]. *Hlobalni ta natsionalni problemy ekonomiky*, no. 201, pp. 642–645.

Стаття надійшла до редакції 20.06.2023

УДК 336.227.1
JEL D81, H21, H25
DOI

Кучеренко С.М.

керівник департаменту консалтингу,
ТОВ «Кейнас-Консалтинг»;
аспірант кафедри обліку та консалтингу,
Державний податковий університет
ORCID: <https://orcid.org/0009-0002-4133-5547>

Serhii Kucherenko
Keynas-Consulting LLC;
State Tax University

СИТУАЦІЙНЕ РЕАГУВАННЯ В ПРОЦЕСІ УПРАВЛІННЯ ПОДАТКОВИМИ РИЗИКАМИ НА ПРИКЛАДІ ВИКОРИСТАННЯ ДЛЯ ЦІЛЕЙ УНИКНЕННЯ ПОДВІЙНОГО ОПОДАТКУВАННЯ ДОВІДКИ ПРО РЕЗИДЕНТСЬКИЙ СТАТУС

SITUATIONAL RESPONSE IN THE PROCESS OF TAX RISK MANAGEMENT ON THE EXAMPLE OF USING A RESIDENCE STATUS CERTIFICATE FOR THE PURPOSE OF AVOIDING DOUBLE TAXATION

Анотація. Управління податковими ризиками є важливим елементом загальної системи управління фінансами компанії. Завдання управління податковими ризиками полягає у тому, щоб зменшити ймовірність їх виникнення і не допустити або мінімізувати негативні фінансові наслідки, які можуть бути результатами реалізації податкових ризиків. Актуальною проблемою сьогодення, яка потребує подальшого дослідження, є пошук ефективних практичних інструментів управління ризиками. До основних елементів управління податковими ризиками відносяться ідентифікація ризику та реагування на нього шляхом зниження рівня та/або повної ліквідації ризику. Розрізняють комплексне управління ризиками та ситуаційне. Останнє покликане вирішити проблематику конкретної ситуації або конкретного ризику. У статті розглянуто ситуаційне реагування на податкові ризики, пов'язані з використанням довідок про резидентський статус іноземних контрагентів при оподаткуванні доходів, отриманих нерезидентами із джерелом їх походження з України, надано рекомендації стосовно можливих способів їх уникнення, а також запропоновано внесення змін до податкового законодавства з метою вирішення проблеми різних тлумачень вимог до таких документів.

Ключові слова: ризик, податковий ризик, податок з доходів нерезидента, довідка про резидентський статус.

Abstract. Introduction. In modern conditions of business operation, the issue of tax risks is relevant for most business entities. One of the components of the tax risk management system is situational response to existing threats. It is designed to identify risks that are inherent in individual business operations (so-called point threats) and to respond to them in a timely manner in order to prevent additional taxes and financial sanctions from the control authorities. **Purpose.** The purpose of the article is to identify the existing issues related to tax risks when using certificates of residency status of foreign counterparties, as well as to formulate recommendations for minimization of such risks by Ukrainian companies and proposals for solving this problem at the regulatory level. **Methods.** As research methods to achieve the goal, general scientific methods of cognition were used, including: analysis – during comparing the legislative norms, which relate to the requirements for the certificate of tax residency, with the position of tax and judicial authorities; synthesis – during developing recommendations for reducing tax risks, which are connected with different interpretations of legislation. **Results.** According to the Tax Code of Ukraine, a resident who pays income from Ukraine to a non-resident must withhold tax on such income at the rate of 15 percent, unless otherwise provided by international treaties. The basis for applying an international agreement is a certificate confirming that a non-resident is a tax resident of another country. Such a certificate must be obtained before payment of income from Ukraine. The rules for issuing certificates differ in different countries. We recommend to pay attention to the date of issuance of the certificate and the period for which it was issued. According to the tax authorities, the right to apply the international agreement arises from January 1 of the reporting year, regardless of the date of issue of the certificate. The Supreme Court believes that the certificate should be dated later than the date of payment of income to a non-resident. Both approaches involve risks. In our opinion, the certificate should be issued before the income is paid to the non-resident. In the absence of a certificate at the time of payment of income, the tax agent must withhold tax at the rate of 15 percent. This issue should be resolved through legislative changes to Article 103 of the Tax Code. It should clearly state the requirements for the date of the certificate and the period for which it can be issued. Another option is that the Ministry of Finance should issue a Generalized tax consultation on this issue. Our recommendations for taxpayers who wish to minimize their tax risks: before paying the income, receive from the non-resident a certificate dated from the current year; if such certificate contains information about residency for the past year, then after the end of the current year, get an additional certificate for the reporting year; if such a certificate contains information about residency for the current year, then after making payments to a non-resident, in the same year, receive an additional certificate with information about residency for the same year. **Conclusion.** In this case, the business should initiate amendments to the Tax Code of Ukraine in order to settle the disputed points. Until it happens, we recommend applying the advices of this article that minimize tax risks.

Keywords: risk, tax risk, non-resident income tax, certificate of residency.

Постановка проблеми. В сучасних умовах функціонування бізнесу питання податкових ризиків актуальне для більшості суб'єктів господарювання. Це викликано рядом причин, серед яких можна виділити наступні:

- складність і надзвичайна мінливість українського податкового законодавства;
- недостатньо чітке нормативне регулювання багатьох питань, що призводить до різного тлумачення податкових правил суб'єктами господарювання, податковими органами та судами;
- яскраво виражені фіскальні підходи податкових органів при здійсненні перевіркової діяльності;
- нехтування податківцями таким принципом податкового законодавства, як презумпція правомірності рішень платника податку в разі, якщо норми законодавства припускають неоднозначне (множинне) трактування прав та обов'язків платників податків або контролюючих органів.

Однією із складових системи управління податковими ризиками є ситуаційне реагування на існуючі загрози. Воно покликане ідентифікувати ризики, які притаманні окремим господарським операціям (так звані точкові загрози), та своєчасне зреагувати на них з метою недопущення донарахувань податків та фінансових санкцій зі сторони контролюючих органів.

Для прикладу можна розглянути операції українських компаній з нерезидентами, а саме той аспект, який стосується обов'язку українських компаній утримувати податок з доходів, отриманих нерезидентами із джерелом їх походження з України. В таких операціях, зазвичай, застосовуються правила оподаткування, які передбачені міжнародними договорами про уникнення подвійного оподаткування, укладеними між Україною та відповідними країнами резиденції контрагентів вітчизняних компаній.

Для застосування норм міжнародного договору потрібно забезпечити дотримання певних вимог, серед яких отримання довідки, яка підтверджує, що нерезидент є резидентом країни, з якою укладено міжнародний договір. В той же час, Податковий кодекс України (далі – ПКУ) не містить достатньо чітких правил, які стосуються таких нюансів, як дата отримання такої довідки та період, за який вона має бути оформлена. А це, в свою чергу, призводить до різного тлумачення цих вимог компаніями, податковими органами та судами. Як наслідок, така невизначеність нерідко призводить до спорів з контролерами та донарахувань податку і фінансових санкцій за наслідками податкових перевірок. Тому на такі ризики потрібно своєчасно відреагувати.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Питанням податкових ризиків, управління ними, способам їх зниження присвячені праці таких вітчизняних науковців як Десятнюк О.М. [4], Вітлінський В.В. [1; 2], Тимченко О.М. [1], Редич О.В. [2], Вовчак О.Д. [3], Крисоватий А.І. [6] та інші. Ці вчені зробили значний вклад у розробку теоретичних і практичних аспектів впливу податкових ризиків на діяльність суб'єктів господарювання.

Але сучасні реалії практики господарювання генерують нові виклики, які потребують необхідності реагування на них як з точки зору теоретичного опрацювання, так і, в більшій мірі, шляхом пошуку практичних механізмів вирішення конкретних точкових проблем, які постають перед платниками податків.

Зокрема, затребуваним сьогодні є аналіз ризиків, притаманних окремим операціям, які є типовими для багатьох суб'єктів господарювання. Так, наприклад, уваги потребує реагування на ризики донарахування податку з доходів нерезидентів внаслідок неналежного документального забезпечення підстав для можливості застосування міжнародних договорів про уникнення подвійного оподаткування.

Мета статті полягає у ідентифікації існуючої проблематики, пов'язаної із податковими ризиками при використанні довідок про резидентський статус іноземних контрагентів, а також у формулюванні рекомендацій щодо самостійної мінімізації таких ризиків українськими компаніями та пропозицій щодо вирішення цієї проблеми на нормативному рівні.

Виклад основного матеріалу дослідження. Особливості оподаткування доходів, які отримані нерезидентом із джерелом їх походження з України, встановлені пунктом 141.4 статті 141 ПКУ [8].

Ці правила передбачають, що резидент, який здійснює на користь нерезидента виплату доходу з джерелом його походження з України, повинен утримати податок з таких доходів за ставкою 15 відсотків їх суми та за їх рахунок, якщо інше не передбачено положеннями міжнародних договорів України з країнами резиденції осіб, на користь яких здійснюються виплати.

Як бачимо, обов'язок утримання податку з доходу нерезидента виникає безпосередньо в момент виплати такого доходу.

Слід пам'ятати, що вимога про оподаткування стосується не всіх видів доходів нерезидента, а лише тих, які чітко визначені згаданим пунктом. Наприклад, обов'язок утримання податку не розповсюджується на доходи нерезидента у вигляді виручки або інших видів компенсації вартості товарів, виконаних робіт, наданих послуг.

Крім того, навіть з тих доходів, які перелічені в складі оподатковуваних, не завжди утримується податок за ставкою 15 відсотків. Адже, як уже було вказано вище, додатково слід зважати на норми міжнародних договорів про уникнення подвійного оподаткування між Україною та країною нерезидента. В більшості випадків такі договори передбачають або меншу ставку податку, або взагалі звільняють дохід нерезидента від оподаткування. Але для того, щоб скористатися такими правилами, потрібно виконати ряд вимог.

Порядок застосування міжнародних договорів України про уникнення подвійного оподаткування стосовно повного або часткового звільнення від оподаткування доходів нерезидентів із джерелом їх походження з України регулюється статтею 103 ПКУ. Пунктом 103.2 цієї статті передбачено, що особа (податковий агент) має право самостійно застосувати звільнення від оподаткування або зменшену ставку податку, передбачену відповідним міжнародним договором України на час виплати доходу нерезиденту, якщо такий нерезидент є бенефіціарним (фактичним) отримувачем (власником) доходу (якщо відповідна умова передбачена міжнародним договором) і є резидентом країни, з якою укладено міжнародний договір України [8].

В свою чергу, пунктом 103.4 статті 103 ПКУ передбачено, що підставою для звільнення (зменшення) від оподаткування доходів із джерелом їх походження з України є подання нерезидентом особі (податковому агенту), яка виплачує йому доходи, довідки, яка під-

тверджує, що нерезидент є резидентом країни, з якою укладено міжнародний договір України [8].

Слід врахувати, що кожна країна видає такі довідки за своїми формами та правилами. Наприклад, в Україні форма довідки та Порядок підтвердження статусу податкового резидента України для уникнення подвійного оподаткування відповідно до норм міжнародних договорів затверджені наказом Міністерство фінансів України від 19.08.2022 р. № 248 [7].

Як було вказано вище, обов'язок утримання податку з доходу нерезидента виникає безпосередньо в момент виплати такого доходу. А це означає, що саме на момент виплати потрібно пересвідчитись у тому, чи є підстави для застосування зменшеної ставки оподаткування чи звільнення доходу від оподаткування згідно з нормами міжнародного договору. Тобто, для застосування міжнародного договору довідка про резидентський статус контрагента має бути в українській компанії ще перед виплатою доходу.

Крім того, в контексті застосування такої довідки важливі такі її реквізити як дата видачі та звітний (податковий) період (рік), якого вона стосується. Наприклад, якщо українська компанія буде виплачувати нерезиденту оподатковуваний дохід у 2023 році і захоче скористатися пільговими ставками за міжнародним договором, то довідка, на нашу думку, обов'язково має бути датована 2023 роком. При цьому вважаємо, що в ній може бути вказано, що особа є резидентом певної країни у 2022 році або у 2023 році.

Період податкового резидентства, який вказується у довідці, відрізняється в різних країнах. Так, для довідок, які видаються у 2023 році, деякі країни вказують, що особа, якій видана довідка, була її податковим резидентом у 2022 році. Тобто, констатується факт податкового резидентства за минулий рік. Інші країни вказують, що особа, якій видана довідка, є її податковим резидентом у 2023 році, тобто констатується факт поточного резидентства.

На наш погляд, обидва варіанти є цілком прийнятні. Так, пунктом 103.8 статті 103 ПКУ передбачено, що особа, яка виплачує доходи нерезидентів у звітному (податковому) році, у разі подання нерезидентом довідки з інформацією за попередній звітний податковий період (рік) може застосувати правила міжнародного договору України, зокрема щодо звільнення (зменшення) від оподаткування, у звітному (податковому) році з отриманням довідки після закінчення звітного (податкового) року [8].

Вжитий у даній нормі сполучник «якщо» вказує на те, що допускаються обидва варіанти, про які ми згадували вище.

Тобто, якщо нерезидент надав довідку, яка датована 2023 роком і містить інформацію про його статус податкового резидента за 2022 рік, то після завершення 2023 року потрібно отримати від нього аналогічну довідку з інформацією про його податковий статус за 2023 рік, адже доходи йому виплачувались саме в цьому податковому періоді. Якщо ж він надав довідку про податкове резидентство за 2023 рік, то, по логіці цієї норми, ніяких додаткових дій не вимагається.

Але на практиці все виглядає не так однозначно.

Так, в індивідуальній податковій консультації Державної податкової служби України від 17.05.2021 р. № 1882/ІПК/99-00-21-02-02-06 контролюючий орган

зазначає, що довідка, яка підтверджує що нерезидент є резидентом країни, з якою укладено міжнародний договір України за звітний рік, надає особі (податковому агенту) право на застосування зниженої ставки оподаткування на підставі міжнародного договору, починаючи з 1 січня цього ж звітного року, незалежно, якою датою вона видана [5].

З однієї сторони, така позиція виглядає досить дивною і ми би не рекомендували її до використання на практиці. Адже у разі відсутності у податкового агента зазначеної довідки станом на момент виплати доходу (тобто, якщо довідка буде датована пізнішою датою), він просто не може скористатися нормами міжнародного договору і зобов'язаний утримати з нерезидента податок за ставкою 15 відсотків. Це підтверджується і в роз'ясненні Державної податкової служби України в категорії 102.16 Загальнодоступного інформаційно-довідкового ресурсу [10].

З іншої сторони, з таким підходом можна погодитися якщо можливість застосування норм міжнародного договору розглядати через призму прав нерезидента, а не української компанії (податкового агента). Так, норми пунктів 103.10 та 103.11 статті 103 ПКУ передбачають, що у разі неподання нерезидентом довідки, доходи нерезидента із джерелом їх походження з України підлягають оподаткуванню відповідно до законодавства України з питань оподаткування. А у разі якщо нерезидент вважає, що з його доходів було утримано суму податку, яка перевищує суму, належну до сплати відповідно до правил міжнародного договору України, розгляд питання про відшкодування різниці здійснюється на підставі подання до контролюючого органу за місцезнаходженням (місцем проживання) особи, яка виплатила доходи нерезидентів та утримала з них податок, заяви про повернення суми податку на доходи із джерелом їх походження з України. Необхідні документи подаються нерезидентом або посадовою (уповноваженою) особою, яка повинна підтвердити свої повноваження відповідно до законодавства України [8].

Таким чином, виходить, що у разі відсутності довідки на момент виплати доходу нерезиденту, податковий агент все ж таки повинен утримати податок за ставкою 15 відсотків. А нерезидент, в свою чергу, може звернутися до українського податкового органу із заявою про повернення утриманою із нього суми податку після отримання ним довідки про резидентський статус за відповідний податковий період.

А от, що дійсно неабияк дивує, то це позиція Верховного Суду. В своїй постанові від 10.12.2019 р. по справі № 806/1213/15 [9] він прийшов до неочікуваних висновків. Правовий висновок Верховного Суду за результатами розгляду зазначеної адміністративної справи полягає в такому.

Необхідною умовою застосування правил оподаткування, передбачених міжнародним договором, є факт підтвердження статусу резидента іноземної країни компанії, якому особа виплатила дохід із джерелом походження з України на момент здійснення такої операції. Цей факт підтверджується документом, виданим компетентним органом відповідної держави за формою, затвердженою згідно із законодавством такої країни, і має бути належним чином легалізований та перекладений відповідно до законодавства України.

Довідка (свідоцтво), що підтверджує статус резидента компанії, якій виплачується дохід з джерелом походження з України, має бути датованою пізніше дати відповідної видаткової операції. Жоден орган не має компетенції видавати документи, які засвідчують факт резидентства особи наперед.

Довідка (свідоцтво), видана раніше дати такої операції, не є належним доказом перебування такої компанії в статусі резидента іноземної країни і виключає наявність передбаченої пунктом 103.4 статті 103 ПКУ підстави для звільнення платника податків від оподаткування доходів із джерелом їх походження з України або зменшення такої суми [9].

Такий висновок, по суті, ставить під ризик усі довідки, які видані умовно в 2023 році з підтвердженням резидентства на 2023 рік. Адже Верховний Суд стверджує, що видаючи довідку на початку 2023 року державний орган не може гарантувати, що компанія збереже свій резидентський статус до кінця року. Тобто, державний орган не може заглянути у майбутнє. А тому, на думку суду, даний документ має бути датованим після фактичної виплати доходу нерезиденту.

З цим важко погодитись. Адже, якщо керуватися такою логікою, то станом на дату виплати доходу нерезиденту у податкового агента взагалі не може бути довідки від нерезидента. А це, в свою чергу, взагалі унеможливує використання норм міжнародного договору під час виплати доходу, що суперечить статті 103 ПКУ.

На щастя, нам не відомо, щоб контролюючі органи застосовували такий підхід в практиці податкових перевірок. Але ризики, пов'язані з цим, очевидні. Дуже багато країн видають довідки про резидентський статус саме на поточний рік. Компанії, які на підставі таких документів оподатковують виплати нерезидентам за правилами міжнародних договорів, можуть наражатися на ризик визнання неправомірним застосування пільгових правил оподаткування. Це може призвести до донарахування сум податку та штрафних санкцій.

Що ж робити в такій ситуації? На нашу думку, оптимально було б вирішити дане питання на рівні законодавчих змін до статті 103 ПКУ, в яких чітко прописати вимоги до дати довідки та періоду, за який вона може

бути видана. Інший варіант – видання Міністерством фінансів Узагальноючої податкової консультації, яка би врегулювала дане питання.

Допоки ж цього немає, тим платникам податків, які бажають перестрахуватися та мінімізувати свої податкові ризики, ми би рекомендували діяти наступним чином:

- в будь-якому випадку перед виплатою доходу отримувати від нерезидента довідку, яка датована поточним роком;

- якщо довідка містить інформацію про податкове резидентство за минулий рік, то після завершення поточного року забезпечити отримання додаткової довідки з інформацією про податкове резидентство за рік, що минув;

- якщо довідка містить інформацію про податкове резидентство за поточний рік, то після здійснення всіх очікуваних виплат нерезиденту в цьому році, забезпечити отримання в цьому ж році додаткової довідки з інформацією про податкове резидентство за цей же рік. В даному випадку матимемо на руках довідки за поточний рік, які датовані як до здійснення виплат нерезиденту, так і після, що підтвердить резидентство контрагента протягом усього відрізка часу, протягом якого здійснювались виплати на його користь.

Висновки. Відсутність чітких норм ПКУ, які стосуються таких аспектів як дата отримання довідки про резидентський статус іноземного контрагента та період, за який вона має бути оформлена, призводить до того, що суб'єкти господарювання, податкові органи та суди тлумачать існуючі вимоги ПКУ на власний розсуд. При цьому позиції окремих сторін, на жаль, не узгоджуються між собою. Для окремих компаній це може призвести до реальних ризиків донарахувань податків та фінансових санкцій. В даному випадку бізнесу варто ініціювати внесення змін до ПКУ з метою врегулювання цих спірних моментів. А допоки цього не станеться, рекомендуємо застосовувати наведені в цій статті рекомендації, які мінімізують ризики можливих претензій щодо правомірності застосування правил міжнародних договорів при оподаткуванні доходів нерезидентів, отриманих із джерелом походження з України.

Бібліографічний список:

1. Вітлінський В.В., Тимченко О.М. Джерела і види податкових ризиків, їх взаємозв'язок. *Фінанси України*. 2007. № 3. С. 132–139.
2. Вітлінський В.В., Редич О.В. Концептуальні засади впровадження ризико-орієнтованого підходу в адмініструванні податків : Матеріали 7-ої міжнар. наук.-практ. конф. Проблеми впровадження інформаційних технологій в економіці; квітень 2009; м. Ірпінь. Ірпінь : НУ ДПСУ, 2009. С. 27–40.
3. Вовчак О.Д. Податкові ризики у системі управління економічною безпекою. *Фінанси України*. 2008. № 11. С. 41–47.
4. Десятнюк О.М., Фільо М.М. Домінанти мінімізації податкових втрат : монографія. Тернопіль : THEU, 2015. 262 с.
5. Індивідуальна податкова консультація Державної податкової служби України від 17.05.2021 р. № 1882/ПК/99-00-21-02-02-06. URL: <https://ips.ligazakon.net/document/IPK19643?an=1> (дата звернення: 06.06.2023).
6. Крисоватий А.І., Кізима А.Я. Податковий менеджмент : навч. посіб. Тернопіль : Карт-бланш, 2004. 304 с.
7. Наказ Міністерства фінансів України від 19.08.2022 р. № 248 «Про затвердження форми довідки-підтвердження та Порядку підтвердження статусу податкового резидента України для уникнення подвійного оподаткування відповідно до норм міжнародних договорів». URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z1195-22#Text> (дата звернення: 06.06.2023).
8. Податковий Кодекс України від 02.12.2010 р. № 2755-VI. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2755-17#Text> (дата звернення: 06.06.2023).
9. Постанова Верховного Суду від 10 грудня 2019 року у справі № 806/1213/15. URL: <https://reyestr.court.gov.ua/Review/86333389> (дата звернення: 01.06.2023).
10. Роз'яснення ДПСУ щодо застосування положень міжнародного договору при виплаті доходу нерезиденту (категорія 102.16 Загальнодоступного інформаційно-довідкового ресурсу). URL: <https://zir.tax.gov.ua/main/bz/view/?src=ques&id=3815> (дата звернення: 01.06.2023).

References:

1. Vitlinskyi V.V., Tymchenko O.M. (2007) Dzherela i vydy podatkovykh ryzykiv, yikh vzaiemozviazok [Sources and types of tax risks, their relationship]. *Finansy Ukrainy*, no. 3, pp. 132–139.
2. Vitlinskyi V.V., Redych O.V. (April, 2009) Kontseptualni zasady vprovadzhennia ryzyko-orientovanoho pidkhodu v administruvanni podatkov [Conceptual principles of implementing a risk-oriented approach in tax administration]: Materialy 7-oi mizhnar. nauk.-prakt. konf. Problemy vprovadzhennia informatsiinykh tekhnolohii v ekonomitsi. Irpin: NU DPSU, pp. 27–40.
3. Vovchak O.D. (2008) Podatkovy ryzyky u systemi upravlinnia ekonomichnoiu bezpekoiu [Tax risks in the economic security management system]. *Finansy Ukrainy*, no. 11, pp. 41–47.
4. Desiatniuk O.M., Filo M.M. (2015) Dominanty minimizatsii podatkovykh vtrat: monohrafiia [Dominants of tax minimization losses: monograph]. Ternopil: TNEU, 262 p.
5. Indyvidualna podatkova konsultatsiia Derzhavnoi podatkovoii sluzhby Ukrainy [Individual tax consultation of the State Tax Service of Ukraine] dated May 17, 2021. No. 1882/IPK/99-00-21-02-02-06. Available at: <https://ips.ligazakon.net/document/IPK19643?an=1> (accessed June 06, 2023).
6. Krysovatyi A.I., Kizyma A.Y. (2004) Podatkovyi menedzhment: navch. posib. [Tax management: study guide]. Ternopil: Kart-blansh, 304 p.
7. Pro zatverdzhennia formy dovidky-pidtvrdzhennia ta Poriadku pidtvrdzhennia statusu podatkovoho rezidenta Ukrainy dlia unyknennia podviinoho opodatkovannia vidpovidno do norm mizhnarodnykh dohovoriv [On the approval of the certificate-confirmation form and the Procedure for confirming the status of a tax resident of Ukraine to avoid double taxation in accordance with the norms of international treaties]: Order of the Ministry of Finance of Ukraine dated August 19, 2022. No. 248. Available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z1195-22#Text> (accessed June 06, 2023).
8. Podatkovyi kodeks Ukrainy [Tax Code of Ukraine] dated 02.12.2010 No. 2755-VI. Available at: <http://www.zakon.rada.gov.ua/go/2755-17> (accessed June 06, 2023).
9. Postanova Verkhovnoho Sudu vid 10.12.2019 u spravi № 806/1213/15 [Resolution of the Supreme Court of December 10, 2019 in case No. 806/1213/15]. Available at: <https://reyestr.court.gov.ua/Review/86333389> (accessed June 01, 2023).
10. Roziasnennia DPSU shchodo zastosuvannia polozhen mizhnarodnogo dohovoru pry vyplati dokhodu nerezydentu (katehoriia 102.16 Zahalnodostupnogo informatsiino-dovidkovoho resursu). [Explanation of the State Tax Service of Ukraine regarding the application of the provisions of the international agreement when paying income to a non-resident (category 102.16 of the Public Information and Reference Resource). Available at: <https://zir.tax.gov.ua/main/bz/view/?src=ques&id=3815> (accessed June 01, 2023).

Стаття надійшла до редакції 08.06.2023

УДК 657.372.5

JEL M41

DOI

Мискін Ю.І.

доктор економічних наук, доцент,
професор кафедри облікових технологій та бізнес-аналітики,
Державний податковий університет
ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-8160-3262>

Yurii Myskin
State Tax University

Романюк А.П.

здобувачка другого (магістерського) рівня вищої освіти,
Державний податковий університет
ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-3419-7249>

Anastasiia Romaniuk
State Tax University

Денешук К.С.

здобувачка другого (магістерського) рівня вищої освіти,
Державний податковий університет
ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-6970-4159>

Kateryna Deneshchuk
State Tax University

МОДЕЛЮВАННЯ ОБЛІКОВО-АНАЛІТИЧНОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ УПРАВЛІННЯ ЦІННІСТЮ ПІДПРИЄМСТВА

MODELING OF ACCOUNTING AND ANALYTICAL SUPPORT FOR ENTERPRISE VALUE MANAGEMENT

Анотація. У статті досліджено моделі обліково-аналітичного забезпечення управління цінністю підприємства з позиції різних стейкхолдерів. Обґрунтовано, що для стейкхолдерів, які цінність підприємства оцінюють через фінансовий результат, ефективною моделлю обліково-аналітичного забезпечення управління цінністю підприємства буде абсорбшен-костинг. Окреслено, що стейкхолдери, які орієнтуються на вартість підприємства, в основі обліково-аналітичного забезпечення управління цінністю підприємства використовують модель вартісно-орієнтованого управління (Value Based Management). Визначено, що третя група стейкхолдерів, для яких цінність підприємства оцінюють не через фінансовий вимірник, на сьогоднішній день змушена самостійно розробляти обліково-аналітичне забезпечення управління цінністю підприємства, адже наявні моделі не задовольняють їх запити. Запропоновано концептуальну модель обліково-аналітичного забезпечення управління цінністю підприємства (абсорбшен-костинг, директ-костинг, збалансована система показників, вартісно-орієнтоване управління).

Ключові слова: обліково-аналітичне забезпечення управління, цінність підприємства, моделювання, облік, аналіз.

Abstract. Introduction. The article is devoted to the modeling of accounting and analytical support for enterprise value management. It is substantiated that for different stakeholders, models of accounting and analytical support for enterprise value management will be significantly different from each other. The need to formalize the generalized model for all stakeholders is substantiated. Purpose. The purpose of the article is to formalize the conceptual model of accounting and analytical support for enterprise value management. Methods. To achieve the goal, the following research methods were used: analysis, synthesis, logical generalization. Results. A detailed analysis of stakeholder requests for enterprise value assessment criteria revealed that: 1) for stakeholders who estimate the value of an enterprise based on financial results, an effective model of accounting and analytical support for enterprise value management will be absorption costing; 2) for stakeholders focused on the value of the enterprise, the model of accounting and analytical support for managing the value of the enterprise should be based on value-oriented management; 3) for a group of stakeholders who assess the value of the enterprise not through a financial measure, there are currently no formalized models for accounting and analytical support for managing the value of the enterprise. A conceptual model of accounting and analytical support for enterprise value management was developed and formalized, which takes into account the requests of all stakeholders. The proposed conceptual model makes it possible to develop a technology for automating the formalization of indicators for each of the blocks of the conceptual model of accounting and analytical support for enterprise value management based on modern ERP programs. Conclusion. A conceptual model of accounting and analytical support for enterprise value management is proposed, within which the logic of current models of accounting and analytical support for enterprise value management is formalized (absorption costing, direct costing, balanced system of indicators, value-oriented management). The practical value of the article is realized through the creation of scientific prerequisites for finding approaches to the formation and implementation of models of accounting and analytical support for value-oriented management.

Keywords: accounting and analytical management support, enterprise value, modeling, accounting, analysis.

Постановка проблеми. Військова, фінансова та екологічна кризи сьогодення вимагають від суб'єктів господарювання переосмислення та суттєвої трансформації світогляду у контексті підходів до оцінки ефективності діяльності підприємств. Домінування фінансових вимірників в обліково-аналітичному процесі сприяє формуванню моделей оцінки господарської діяльності, основним критерієм яких є прибуток, вартість компанії тощо. Такий підхід по-суті і є каталізатором екологічних, економічних, політичних та воєнних негараздів.

Тому на сьогоднішній день актуальним постає питання розробки теоретичних засад обліково-аналітичного забезпечення управління саме цінністю підприємства та, відповідно, його моделювання.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Осмислення ефективності функціонування підприємств та обліково-економічного забезпечення управління їх діяльності через призму аксіології сьогодня здійснюється переважно з позиції інвесторів у розрізі фінансового вимірника. Так, для оцінки ефективності діяльності суб'єктів господарювання пропонується критерій «вартість підприємства». У даному контексті науково цінними та практично значимими є напрацювання таких вчених як: Васильчук І.В. [1], Замай О.О. [5], Корягін М.В. [4], Костирко Р.О. [5], Лаговська О.А. [6], Макаренко Т.Ю. [7] та інших.

При цьому, розуміючи, що вартість підприємства є лише одним із можливих критеріїв оцінки цінності підприємства, вважаємо за необхідне продовжити дослідження даної проблематики і розкрити її з позиції не лише інвесторів, а й усіх можливих стейкхолдерів. Крім того, нагальною потребою сьогодення є формалізація концептуальної моделі обліково-аналітичного забезпечення управління цінністю підприємства.

Метою статті є формалізація концептуальної моделі обліково-аналітичного забезпечення управління цінністю підприємства.

Виклад основного матеріалу дослідження. Обліково-аналітичне забезпечення управління цінністю підприємства буде суттєво різнитися між собою, при різних відношеннях суб'єкта оцінки до підприємства, цінність якого визначається.

Так, для стейкхолдерів, які цінність підприємства оцінюють через фінансовий результат, ефективною моделлю обліково-аналітичного забезпечення управління цінністю підприємства буде абсорбшен-костинг. Саме на цій моделі базується сучасний фінансовий облік, який є обов'язковим для ведення суб'єктами господарської діяльності, достатньо формалізований у нормативно-правових актах та реалізований у програмних продуктах з діджиталізації обліково-аналітичної роботи на підприємстві.

Для стейкхолдерів, що орієнтуються на вартість підприємства, модель обліково-аналітичного забезпечення управління цінністю підприємства буде іншою. В її основі буде вартісно-орієнтоване управління (Value Based Management), яке проявляється з двох боків:

«1) як підхід менеджменту, який забезпечує послідовне управління вартістю корпорації (зазвичай: максимізація акціонерної вартості);

2) як механізм забезпечення послідовності наступних елементів: корпоративної місії (філософії бізнесу); корпоративної стратегії для досягнення корпоративної

місії та цілі; корпоративного управління (хто визначає корпоративну місію і регулює дії корпорації); корпоративної культури; корпоративної комунікації; організації корпорації; процесів і систем прийняття рішень; процесів і систем управління продуктивністю; процесів та систем винагороди, з корпоративною метою і цінностями, яких прагне досягти підприємство» [9].

При цьому сам процес вартісно-орієнтованого управління складається з трьох компонентів:

1. Процес створення вартості (як компанія може збільшити або згенерувати максимальну майбутню вартість).

2. Управління заради вартості (система управління, зміна менеджменту, організаційна культура, комунікація, лідерство).

3. Вимірювання вартості (оцінка діяльності компанії відбувається з урахуванням вірогідної динаміки змін зовнішньої і внутрішньої сфери організації)» [4].

Як бачимо з наведеного вище, вартісно-орієнтоване управління передбачає і вимірювання вартості, що можливо досягнути шляхом застосування відповідної моделі обліково-аналітичного забезпечення управління цінністю підприємства.

Загалом для оцінювання вартості бізнесу використовуються три основні підходи, «в яких підприємство розглядається з різних сторін: «витратний» підхід (підхід на основі активів), «дохідний» підхід, а також ринковий підхід, або «порівняльних продажів». Кожен з цих підходів може бути реалізований різними методами. Як правило, щоб отримати реальну оцінку, застосовують усі три підходи, а потім обґрунтовують єдине значення оцінювання підприємства» [8]. Наведені підходи до оцінки вартості підприємства базуються на витратній та цільовій концепціях трактування вартості.

Основні характеристики методів оцінювання вартості підприємства, їх переваги та недоліки узагальнив Патрікі Н.П. [8].

Узагальнюючи наведені моделі оцінювання вартості підприємства, варто відзначити, що «різні суб'єкти застосовують власний оціночний методологічний інструментарій, орієнтований на задоволення тих потреб, задля яких проводиться оцінка. Тобто кожен суб'єкт вибирає ті методи, які найдостовірніше відображають вартість підприємства в тому розумінні, в якому її хочуть бачити користувачі інформації» [2, с. 37; 3, с. 125].

Таким чином, можемо констатувати, що для стейкхолдерів, що орієнтуються на вартість підприємства, обліково-аналітичного забезпечення управління цінністю підприємства на сьогоднішній день представлено у вигляді умовно альтернативних моделей. Вони є достатньо формалізованими у науці і на практиці та не є обов'язковими для використання в діяльності суб'єктів господарювання (у сенсі законодавчого примусу).

Третя група стейкхолдерів, для яких цінність підприємства оцінюють не через фінансовий вимірник, на сьогоднішній день змушені самостійно розробляти обліково-аналітичне забезпечення управління цінністю підприємства, адже наявні моделі не задовольняють їх запити.

Для таких стейкхолдерів важливим є слідування загальній логіці формування обліково-аналітичного забезпечення управління цінністю підприємства, концептуальна модель якої представлена на рисунку 1.

При цьому варто відзначити, що ключовим елементом в запропонованій концептуальній моделі є суб'єкт оцінки цінності підприємства. Саме він, на



Рис. 1. Концептуальна модель обліково-аналітичного забезпечення управління цінністю підприємства

Джерело: розроблено авторами

основі власних ціннісних пріоритетів та відношення до підприємства, формує ситуаційне змістовне наповнення семантики поняття «цінність підприємства». І уже базуючись на останньому, розробляється обліково-аналітичного забезпечення управління цінністю підприємства, яке, у свою чергу, складається із вхідної інформації, алгоритмів її перетворення у вихідну та суто самої вихідної інформації.

Характеризуючи запропоновану концептуальну модель обліково-аналітичного забезпечення управління цінністю підприємства, вважаємо за доцільне звернути увагу на дві суттєві обставини.

1. Суб'єктом оцінки цінності підприємства може бути як окремо взята людина, так і сукупність людей (яка формально представлена через суспільство, дер-

жаву, інвесторів, акціонерів тощо). У останньому випадку нами пропонується застосовувати уособлений підхід, що передбачає розуміння суспільства, держави, інвесторів, акціонерів тощо як сукупності конкретних людей, що діють від імені останніх. У такому випадку, ціннісні пріоритети та відношення до підприємства сукупності людей будуть відображатися через статистично визначену більшість.

2. Усі елементи концептуальної моделі обліково-аналітичного забезпечення управління цінністю підприємства є змінними.

У розрізі логіки концептуальної моделі умовно можливо виділити дві складові: до показника «цінність підприємства» (цій частині притаманна одностороння логіка причинно-наслідкових зв'язків від суб'єкта

оцінки цінності підприємства до формалізації ситуаційного змістовного наповнення семантики поняття «цінність підприємства»; після показника «цінність підприємства» (де зміна кожного з елементів викликає потребу переосмислення всієї їх сукупності).

Висновки. Запропонована концептуальна модель обліково-аналітичного забезпечення управління цінністю підприємства формально описує алгоритм формування обліково-аналітичного механізму менеджменту на основі цінності підприємства. Більшість з відомих моделей обліково-аналітичного забезпечення управління цінністю підприємства (абсорбшен-костинг, директ-костинг, збалансована система показників, вартісно-орієнтоване управління тощо) відповідають формалізованій у концептуальній моделі логіці. При цьому, кожна з уже розроблених моделей обліково-аналітичного забезпечення управління цінністю підприємства окремо реалізована у цифровому

середовищі (без останньої умови неможливо забезпечити економічну обґрунтованість обліково-аналітичного забезпечення управління цінністю підприємства в сучасних умовах тотальної діджиталізації). Моделі ж, які потребують індивідуального підходу до формування унікального обліково-аналітичного забезпечення управління цінністю підприємства, на даний час не реалізовані у цифровому середовищі і потребують окремого осмислення. У цьому контексті важливим є перенесення запропонованої концептуальної моделі обліково-аналітичного забезпечення управління цінністю підприємства у програмні продукти обліково-аналітичного спрямування, що дозволить ефективно використовувати на практиці існуючі моделі обліково-аналітичного забезпечення управління цінністю підприємства та за необхідності з мінімальними фінансовими витратами та кадровими зусиллями створювати власні унікальні моделі.

Бібліографічний список:

1. Васильчук І.В. Вартісно-орієнтована звітність як інструмент досягнення стратегічних цілей підприємства. *Ринок цінних паперів України*. 2012. № 7. С. 65–72.
2. Давиденко Н.М., Кульбач Ю.О. Теоретичні аспекти сутності вартості підприємства. *Український журнал прикладної економіки*. 2017. Том 2. Випуск 2. С. 32–38.
3. Корягін М.В. Підходи до визначення поняття вартості підприємства та їх розвиток. URL: http://ena.lp.edu.ua:8080/bitstream/ntb/12554/1/23_121126_Vis_722_menegment.pdf (дата звернення: 20.03.2023).
4. Корягін М.В. Коригування фінансової звітності для потреб оцінки вартості підприємства. *Вісник Львівської комерційної академії. Серія : Економічна*. 2014. Вип. 44. С. 90–95.
5. Костирко Р.О., Замай О.О. Вартісно-орієнтована звітність як інструмент транспарентності фінансового та управлінського обліку. *Економіка та держава*. 2022. № 5. С. 50–55. DOI: <https://doi.org/10.32702/2306-6806.2022.5.50>
6. Лаговська О.А. Обліково-аналітичне забезпечення вартісно-орієнтованого управління: теорія та методологія : монографія. Житомир : ЖДТУ, 2012. 676 с.
7. Макаренко Т.Ю. Вартісно-орієнтована звітність як фактор підвищення ринкової вартості підприємств. *Economics*. 2017. № 1 (29). С. 155–161.
8. Патрікі Н.П. Методичні підходи до оцінювання вартості бізнесу. URL: <http://ena.lp.edu.ua:8080/bitstream/ntb/2766/1/29.pdf> (дата звернення: 20.03.2023).
9. Сотніков А.В. Еволюція концепції вартісно-орієнтованого управління. *Вісник Національного університету «Львівська політехніка»*. 2011. № 714. С. 252–257.
10. Туган-Барановський М.І. Основи політичної економії. Санкт-Петербург : Слово, 1909. 771 с.

References:

1. Vasylychuk I.V. (2012) Vartisno-orijentovana zvitnistj jak instrument dosjaghnennja strategichnykh cilej pidpryjemstva [Value-oriented reporting as a tool for achieving the company's strategic goals]. *Securities market of Ukraine*, no. 7, pp. 65–72.
2. Davydenko N.M., Kulbach Yu.O. (2017) Teoretychni aspekty sutnosti vartosti pidpryjemstva [Theoretical aspects of the essence of enterprise value]. *Ukrainian Journal of Applied Economics*, tom 2, vol. 2, pp. 32–38.
3. Koryagin M.V. Pidkhody do vyznachennia poniattia vartosti pidpryjemstva ta yikh rozvytok [Approaches to defining the concept of enterprise value and their development]. Available at: http://ena.lp.edu.ua:8080/bitstream/ntb/12554/1/23_121126_Vis_722_menegment.pdf (accessed 20 March 2023).
4. Koryagin M.V. (2014) Koryghuvannja finansovoji zvitnosti dlja potreb ocinky vartosti pidpryjemstva [Adjustment of financial statements for the needs of assessing the value of the enterprise]. *Bulletin of the Lviv Commercial Academy. Series: Economic*, no. 44, pp. 90–95.
5. Kostyrko R.O., Zamai O.O. (2022) Vartisno-orijentovana zvitnistj jak instrument transparentnosti finansovogho ta upravlin-sjogho obliku [Value-oriented reporting as a tool of financial and management accounting transparency]. *Economy and the state*, no. 5, pp. 50–55.
6. Lagovska O.A. (2012) Oblikovo-analitychne zabezpechennja vartisno-orijentovanogho upravlinnja: teorija ta metodologhija [Accounting and analytical support of value-oriented management: theory and methodology]. Zhytomyr: ZHDUTU.
7. Makarenko T.Yu. (2017) Vartisno-orijentovana zvitnistj jak faktor pidvyshhennja rynkovoji vartosti pidpryjemstv [Value-oriented reporting as a factor in increasing the market value of enterprises]. *Economics*, no. 1 (29), pp. 155–161.
8. Patriki N.P. Metodychni pidkhody do otsiniuvannia vartosti biznesu [Methodical approaches to assessing business value]. Available at: <http://ena.lp.edu.ua:8080/bitstream/ntb/2766/1/29.pdf> (accessed 20 March 2023).
9. Sotnikov A.V. (2011) Evoliutsiia kontseptsii vartisno-orijentovanoho upravlinnja [Evolution of the concept of value-oriented management]. *Bulletin of the National University "Lviv Polytechnic"*, no. 714, pp. 252–257.
10. Tugan-Baranovsky M.I. (1909) Osnovy politychnoi ekonomii [Basics of political economy]. Saint-Petersburg: Slovo, 771 p.

Стаття надійшла до редакції 04.06.2023

УДК 330. 37.07

JEL I20, I21, I22, I25, I26

DOI

Михайлова Є.В.

кандидат філологічних наук,

Національний університет водного господарства та природокористування

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-1539-1548>**Yelyzaveta Mykhailova**

National University of Water and Environmental Engineering

Михайлов С.В.

здобувач,

Національний університет водного господарства та природокористування

ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-4120-4686>**Stanislav Mykhailov**

National University of Water and Environmental Engineering

ТЕОРЕТИЧНІ ПІДХОДИ ДО ФОРМУВАННЯ СТРАТЕГІЙ АНТИКРИЗОВОГО УПРАВЛІННЯ

THEORETICAL APPROACHES TO THE ANTI-CRISIS MANAGEMENT STRATEGIES' FORMATION

Анотація. У статті розглядаються різні теоретичні підходи до формування стратегій антикризового управління. Основною метою такого управління є створення умов для стійкого функціонування підприємств на ринку, незалежно від економічних, політичних і соціальних змін. Для досягнення цієї мети використовуються стратегічні альтернативи, прогнозування та передбачення розвитку ситуації, уникнення фінансових проблем та подолання загрози банкрутства. Існує кілька підходів до визначення поняття "антикризове управління", такі як упереджувальні механізми, новаторський варіант виходу із кризи, відновлення платоспроможності та фінансової стійкості, виробничі відносини на рівні підприємства. Залежно від трактування поняття, визначається його мета, яка може включати відновлення фінансової рівноваги, вирівнювання диспропорцій, забезпечення фінансової стабільності та життєдіяльності підприємства. Антикризове управління включає такі функції, як планування стратегій та програм, організація оптимальної структури, мотивація кадрів та контроль за своєчасними змінами. Його реалізація базується на таких принципах, як рання діагностика, терміновість реагування, адекватність реагування та повна реалізація внутрішніх можливостей. Окрему роль у антикризовому управлінні відіграє державне управління, яке сприяє подоланню макро- і мікроекономічних криз. Державне управління включає такі інструменти, як нормативно-законодавче регулювання, фінансове регулювання, промислова політика та перерозподіл доходів. Ці механізми сприяють взаємодії держави і ринкової економіки для забезпечення стабільності і подолання кризових ситуацій. Успішне антикризове управління також вимагає активної комунікації зі зацікавленими сторонами, що дозволяє забезпечити спільне розуміння ситуації, отримати підтримку та співпрацю в пошуку рішень, що сприятимуть виходу з кризи. Таким чином, основною метою формування стратегій антикризового управління в сфері освіти є забезпечення стійкого функціонування об'єктів системи освіти та подолання кризових ситуацій. Для ефективного антикризового управління необхідно враховувати різні аспекти, такі як фінансове управління, стратегічне планування, комунікації, персоналізація, організаційна культура тощо, інтеграція яких дозволяє забезпечити стійкість її функціонування.

Ключові слова: економічна криза, антикризове управління, стратегії управління, упереджувальні механізми, державне управління.

Abstract. Introduction. The article explores various theoretical approaches to the formulation of anti-crisis management strategies. **Purpose.** The primary objective of anti-crisis management is to create conditions for the sustainable functioning of enterprises in the market, regardless of economic, political, and social transformations within the country. It involves developing strategic alternatives based on forecasting and predicting the situation, avoiding financial problems, and overcoming the threat of bankruptcy with minimal losses, as well as implementing innovative changes in operations. **Results.** There are several approaches to defining the concept of "anti-crisis management," including preventive mechanisms, innovative crisis resolution options, restoring solvency and financial stability, and managing industrial relations at the enterprise level. The specific goal pursued through this type of management depends on how the concept is interpreted. It could involve restoring the financial balance of the enterprise, equalizing disparities in internal and external parameters, ensuring financial stabilization and the continued existence of the enterprise, or preserving its viability. The functions of anti-crisis management are determined by its intended purpose and typically involve planning strategies and programs, organizing an optimal structure, motivating personnel, and monitoring timely changes. To successfully implement this type of management, it is essential to adhere to certain principles, such as early diagnosis, timely response, adequate response measures, and full utilization of internal capabilities. **Conclusion.** Regardless of the specific type and methods of anti-crisis management, its implementation generally encompasses four key areas: crisis diagnosis, crisis management methodology, crisis forecasting, and socio-economic considerations. State management plays a significant role in anti-crisis management, as it involves creating a system of interaction between the government and the market economy aimed at overcoming macro- and microeconomic crises. This is achieved through regulatory and legislative measures, financial regulation, industrial policies, and income redistribution.

Keywords: economic crisis, anti-crisis management, management strategies, preventive mechanisms, public administration.

Постановка проблеми. Вивчення теоретичних підходів до антикризового управління набуло активного застосування в зарубіжному та українському науковому середовищі недавно. Основна мета антикризового управління полягає у створенні умов для стабільного функціонування підприємств на ринку, незалежно від економічних, політичних і соціальних трансформацій, що відбуваються в країні. Це включає розробку стратегічних альтернатив на основі прогнозування та передбачення розвитку ситуації, уникнення фінансових проблем і подолання загрози банкрутства з найменшими збитками, а також впровадження інноваційних змін у діяльність [1].

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Зарубіжні та вітчизняні науковці, такі як Богданов А.А., Василенко В.О., Гальчинський А.С., Дюркгайм Е., Жовтун Д.Т., Зверинцев А.Б., Капустін В.С., Михайлов С.В., Романов В.Л., Спенсер Г., Ханов Г., Пірен М.І., Почепцов Г.Г., Чернявський А.Д., розглядають антикризове управління як макроекономічну проблему. У їх дослідженнях приділяється значна увага антикризовому управлінню підприємствами державної та приватної форм власності.

Отже, підходи до визначення антикризового управління можна класифікувати за такими напрямками:

1. Упереджувальні механізми, які включають в себе заходи, спрямовані на запобігання виникненню кризових ситуацій. Дослідники, такі як Большаков А.С., Лігоненко Л.О., Келлер Р., Уткін Е.А., Коротков Е.М., акцентують увагу на розробці та впровадженні превентивних стратегій.

2. Новаторський варіант виходу із кризи, який зосереджується на розробці та впровадженні нових інноваційних підходів для подолання кризових ситуацій. Дослідники, такі як Юн Г.Б., Ситник Л.С., акцентують увагу на пошуку творчих та нестандартних рішень.

3. Відновлювання платоспроможності та фінансової стійкості, яке спрямоване на відновлення фінансової рівноваги та забезпечення стабільності підприємств. Дослідники, такі як Бланк І.А., зосереджуються на методах і стратегіях відновлення платоспроможності.

4. Виробничі відносини на рівні підприємства, що охоплюють організаційну структуру, управлінські процеси та взаємовідносини на підприємстві. Дослідники, такі як Базаров Г.З., акцентують увагу на внутрішніх процесах підприємства та організації виробництва як засобів подолання кризових ситуацій.

Метою пропонованого дослідження є теоретичний аналіз підходів до формування антикризового управління.

Виклад основного матеріалу дослідження. Представлені сигнали є важливими індикаторами кризових явищ і можуть бути використані для раннього діагностування кризових ситуацій. Системний аналіз цих сигналів допомагає виявити різні параметри, які свідчать про можливі проблеми у діяльності організації. Деякі з цих сигналів включають:

1. Падіння попиту та зниження купівельної спроможності населення, що може свідчити про зменшення інтересу до продукції організації та зростання конкуренції.

2. Погіршення параметрів факторів виробництва, таких як скорочення пропозиції сировини та матеріалів, зростання цін на ресурси, що може вплинути на виробничі процеси та вартість продукції.

3. Згорання виробництва в споріднених галузях, що може сигналізувати про загрозу для індустріального

потенціалу та зростання вартості послуг інфраструктури.

4. Заострена конкурентна боротьба, зниження конкурентного статусу організації та цінові війни, що може вплинути на прибутковість та позицію на ринку.

5. Несприятливі зміни діяльності державних і владних структур, такі як зміни в податковій політиці, валютному курсі, законодавстві, що можуть створювати невизначеність та ризики для бізнесу.

6. Випадкові явища, такі як стихійні лиха, зміни в зовнішній політиці партнерів, демографічні зміни, науково-технічні прориви конкурентів, які можуть вплинути на конкурентну позицію організації.

7. Погіршення технічних ресурсів та відсутність потенціалу для інновацій та розвитку.

8. Відсутність гнучкості організаційної структури та бюрократизація, що може утруднити внесення необхідних змін та пристосування до змін у середовищі.

9. Фінансова політика, яка характеризується залученням позикових коштів та зниженням курсу власних акцій, що може свідчити про проблеми у фінансовій стійкості організації [2].

Ці сигнали допомагають ідентифікувати можливі проблеми та ризики, які можуть призвести до кризових ситуацій у діяльності організації. Вчасна індикація цих сигналів може допомогти уникнути або пом'якшити наслідки кризи шляхом розробки та впровадження антикризових стратегій та заходів.

Антикризове управління може мати різні мети, залежно від контексту і потреб організації. Деякі можливі мети антикризового управління включають:

1. Відновлення фінансової рівноваги підприємства та мінімізація зниження його ринкової вартості, що виникає внаслідок фінансових криз. Основною метою є відновлення фінансової стійкості підприємства, вирішення проблем з боргами, управління ліквідністю та повернення до прибуткової діяльності.

2. Вирівнювання диспропорцій між внутрішніми і зовнішніми параметрами підприємства. Це може означати пристосування організації до змін у зовнішньому середовищі, забезпечення балансу між виробництвом, продажами, фінансами, ресурсами та іншими аспектами діяльності.

3. Забезпечення фінансової стабільності (стійкості) підприємств. Метою є підтримка стабільності фінансових показників, забезпечення достатнього рівня прибутковості та ефективного управління ресурсами.

4. Забезпечення життєдіяльності підприємства. Основною метою є збереження функціонування підприємства в умовах кризи, включаючи заходи по залученню додаткових ресурсів, оптимізацію витрат, пошук нових ринків та розвиток конкурентних переваг.

5. Розроблення та впровадження управлінських механізмів, які дозволять зберегти життєздатність підприємства в будь-якому типі кризи. Це може включати створення ефективної стратегії, розвиток резервних планів, забезпечення ефективного управління ризиками та інші заходи, спрямовані на збереження діяльності організації [2].

Вибір мети антикризового управління залежить від конкретної ситуації, вимог і цілей організації. Комплексний підхід може включати реалізацію декількох мет цілком або частково одночасно. Антикризове управління в умовах економічної кризи характеризу-

ється певними особливостями. Перш за все, його основна мета полягає в тому, щоб вивести підприємство (або економічну сферу взагалі) з кризового стану. Для досягнення цієї мети використовуються програми і заходи, спрямовані на підвищення конкурентоспроможності та фінансове оздоровлення. Головна відмінність антикризового управління полягає в його здатності швидко та конструктивно реагувати на зміни, які впливають на підприємство, і загрожують його нормальному функціонуванню. Це вимагає розробки оптимальних стратегій виходу з кризових ситуацій, визначення пріоритетних цінностей підприємства та забезпечення ефективної роботи в екстремальних умовах. В умовах інформаційної війни антикризове управління може включати такі функції:

1. Планування: визначення цілей організації, їх зміни, стратегій і програм антикризової стабілізації, а також ресурсів, необхідних для досягнення цих цілей.

2. Організація: формування оптимальної структури та обсягу використовуваних коштів, апарату управління та кадрів для ефективного використання трудових, матеріальних і фінансових ресурсів.

3. Мотивація: розроблення системи заохочень і санкцій, які зацікавлять увесь колектив і кожного працівника в зростанні ефективності діяльності підприємства з метою найшвидшого виходу з кризи.

4. Контроль: спрямований на прогнозування відхилень від намічених цілей з метою своєчасного внесення змін, що сприятимуть підвищенню ефективності антикризових заходів [2, с. 49].

Ці функції спрямовані на забезпечення антикризового управління в умовах інформаційної війни і допомагають організації ефективно реагувати на кризові ситуації та забезпечити стабільність і виживання.

Антикризове управління відрізняється від звичайних прийомів та форм менеджменту за наступними ознаками:

– попередні тренінги та плани дій на випадок кризи: передбачається необхідність проведення підготовки та тренувань, розроблення планів дій, щоб бути готовими до можливих кризових ситуацій.

– гнучкість та адаптивність: антикризове управління властиве гнучкості та здатності адаптуватися до змін. Часто використовуються матричні системи управління для більш ефективного реагування на кризові ситуації.

– посилення неформального управління та мотивація: ставиться акцент на ентузіазм, терпимість та впевненість. Неформальні структури управління можуть виявитися більш ефективними в кризових умовах.

– диверсифікація управління: шукаються найбільш прийнятні типологічні ознаки ефективного управління в складних ситуаціях. застосовуються різноманітні підходи та методи для вирішення проблем.

– зниження централізації: для забезпечення швидкого реагування на проблеми, управління стає менш централізованим, надаючи більше відповідальності та повноважень на рівні виконавців.

– збереження функціонального складу: антикризове управління зберігає основні функції управління, але з особливим акцентом на оперативне планування та урахування поточної ситуації.

– посилення інтеграційних процесів: спрямованість на підвищення ефективності через концентра-

цію зусиль та краще використання потенціалу різних структур та джерел.

– публічність: оголошення кризового стану та надання необхідної інформації всім зацікавленим сторонам, включаючи працівників, партнерів, кредиторів та громадськість.

– соціальна відповідальність: керівництво підприємства несе не лише юридичну, але й соціальну відповідальність перед працівниками, споживачами та суспільством.

Принципи антикризового управління включають: багатоваріантність та допустимість ризику: розгляд і використання різних варіантів дій і врахування прийнятності рівня ризику в процесі управління кризою; маркетингова орієнтація виробництва: акцент на визначення потреб споживачів, виявлення конкурентних переваг та розробку ефективних маркетингових стратегій; мотивація: створення системи заохочень та стимулів для залучення працівників до активної участі в антикризових заходах та досягнення поставлених цілей; об'єктивність та реалістичність оцінювання ситуації: аналіз кризової ситуації на основі об'єктивних даних та реалістичних оцінок для прийняття ефективних управлінських рішень; поліс кризи: планування і підготовка до кризових ситуацій для забезпечення оперативного та контрольованого реагування на них; упередження розв'язання проблем: активне виявлення та усунення потенційних проблем та загроз до діяльності організації задля запобігання кризовим ситуаціям; формування сприятливих можливостей: пошук нових можливостей, стратегій та ринків у період кризи, що можуть привести до подолання кризової ситуації; часові обмеження: встановлення конкретних строків для виконання завдань та реалізації антикризових заходів; оптимальність: вибір та реалізація оптимальних рішень та стратегій для досягнення поставлених цілей в умовах кризи; адекватність реагування на реальні загрози: спроможність ефективно реагувати на конкретні кризові явища та забезпечити відповідну реакцію та захист; повна реалізація внутрішніх можливостей: використання внутрішніх ресурсів, потенціалу та компетенцій організації для подолання кризових ситуацій; рання діагностика кризових явищ: систематичне виявлення та аналіз попереджувальних ознак кризи для своєчасного реагування та запобігання загостренню ситуації; терміновість реагування на кризові явища: оперативне та ефективне реагування на кризові ситуації для мінімізації їх негативних наслідків; динамічна стійкість та протидія кризі: здатність організації протистояти кризі, забезпечувати стійкість та адаптивність до змін у кризовому середовищі [3].

Наведені принципи, описані Лігоненко Л. [4], визначають загальні вимоги до проведення антикризового управління. Розглянемо їх детальніше:

1. Об'єктивність: цей принцип передбачає розуміння сутності та механізмів виникнення кризових явищ, а також орієнтацію на управлінський вплив не тільки на зовнішні прояви кризи, але й на її глибинні першопричини. Головна мета полягає в локалізації або усуненні кризових явищ шляхом розуміння їх природи.

2. Комплексність: цей принцип вимагає системного мислення та розроблення антикризових рішень для всіх напрямів діяльності підприємства, видів ресурсів і функціональних підсистем. Кризове управління повинно охоплювати всі аспекти підприємницької діяльності.

3. Відповідність: цей принцип передбачає вивчення та типізування умов функціонування конкретного підприємства, врахування специфічних умов і тенденцій його розвитку, а також широке охоплення всіх аспектів управлінських рішень з урахуванням реалій.

4. Контроль: цей принцип передбачає постійне контролювання ходу реалізації управлінських заходів з метою адаптації до змін у внутрішньому і зовнішньому середовищі підприємства. Контроль дозволяє забезпечити ефективність та вчасність реагування на зміни.

5. Оптимальність: цей принцип спрямований на оптимізацію методичного інструментарію дослідження проблем підприємства, вибір оптимального співвідношення оперативних, тактичних і профілактичних антикризових заходів, врахування стадії кризи та факторів, що спричинили її виникнення.

6. Збереження основного напрямку: цей принцип підкреслює необхідність зосередитися на розв'язанні основної проблеми або каталізатора кризи, яка має найбільший негативний вплив на підприємство. Важливо зосередити увагу на цій сфері діяльності та забезпечити її подальше вирішення.

7. Законність: цей принцип вимагає знання і використання правових засад, що регулюють підприємницьку діяльність, упровадження та розгляд справ про банкрутство, а також можливостей фінансового оздоровлення та санації підприємств.

8. Ефективність: цей принцип спрямований на максимальне використання потенціалу об'єкта та суб'єкта управління для формування обґрунтованої антикризової програми, мінімізацію часових, матеріальних і фінансових витрат, пов'язаних з кризовим станом підприємства та виходом з нього.

Ці принципи сприяють ефективному управлінню кризовими ситуаціями та допомагають підприємствам виходити з кризових станів, зберігати життєздатність і забезпечувати стійкість у діяльності.

Ці принципи, які визначені Бланком І. [5], також мають важливе значення для антикризового управління. Розглянемо їх докладніше:

1. Постійна готовність до можливого порушення фінансової рівноваги підприємства: цей принцип передбачає необхідність постійного моніторингу фінансового стану підприємства та розробки антикризових планів і стратегій заздалегідь. Підприємство повинно бути готовим до можливих кризових ситуацій і мати належні заходи для запобігання їх виникненню.

2. Терміновість реагування на окремі кризові явища у фінансовому розвитку підприємства: цей принцип підкреслює необхідність швидкого реагування на кризові ситуації, які виникають у фінансовому розвитку підприємства. Чим швидше будуть прийняті відповідні заходи, тим більше шансів на успішне подолання кризи.

3. Адекватність реагування підприємства на ступінь реальної загрози його фінансовій рівновазі: цей принцип передбачає визначення і розуміння ступеня загрози фінансовій стійкості підприємства та вжиття відповідних заходів, які будуть пропорційні ризику. Ефективне управління кризовою ситуацією полягає в адекватному та своєчасному реагуванні на загрозу.

4. Повна реалізація внутрішніх можливостей виходу підприємства з кризового фінансового становища: цей принцип підкреслює необхідність використання всіх внутрішніх ресурсів та можливостей підприємства для

подолання кризи. Це може включати реорганізацію, зміну стратегії, залучення нових інвестицій тощо.

5. Використання за потреби відповідних форм санації підприємства для уникнення банкрутства: цей принцип визначає необхідність використання відповідних механізмів санації, які дозволяють підприємству вийти з кризового становища і уникнути банкрутства. Це можуть бути такі заходи, як реструктуризація боргу, залучення нових інвесторів, розробка програми фінансового оздоровлення тощо.

Ці принципи сприяють раціональному управлінню фінансовими кризами та допомагають підприємствам зберегти фінансову стійкість та забезпечити успішний вихід з кризових ситуацій.

Антикризова стратегія підприємства має свої особливості, які відрізняють її від звичайних стратегій. Вона є обмеженою в часі і змісті, орієнтованою на короткий період (зазвичай від одного до трьох років) і має адаптивний характер. Це означає, що антикризова стратегія включає безліч реорганізаційних заходів і організаційно-технологічних новацій, спрямованих на подолання кризового становища.

Однією з постійних функцій антикризової стратегії підприємства є оцінка і прогнозування можливості його потрапляння в кризовий стан. Це дозволяє підприємству планувати та приймати необхідні заходи для попередження або зменшення впливу кризових ситуацій.

Стратегії антикризового управління можуть бути різноманітними, залежно від характеру і глибини кризи. Найбільш важливі серед них включають: попередження кризи та підготовку до неї, реагування на появу кризових явищ, уповільнення процесів, використання резервів і додаткових ресурсів для стабілізації ситуації, розрахунок ризику, поступове виходження з кризи, передбачення та усунення наслідків кризи.

Усі ці стратегії спрямовані на подолання кризової ситуації і варіюються залежно від важкості і складності самої кризи.

До чинників, які впливають на ефективність антикризового управління, відносяться: професіоналізм та спеціальна підготовка антикризового управління; необхідні знання, навички та досвід у сфері кризового управління; мистецтво управління: комбінація природжених лідерських якостей та навичок, отриманих у процесі навчання; методологія розробки ризикованих рішень: використання систематичного підходу до аналізу та вирішення проблем, пов'язаних з кризовими ситуаціями; науковий аналіз та прогнозування: використання наукових методів для аналізу поточної ситуації та прогнозування майбутніх тенденцій; корпоративність: здатність до співпраці та координації зі всіма зацікавленими сторонами в організації; лідерство: здатність лідера впливати на співробітників, мотивувати їх та забезпечувати виконання стратегічних цілей; оперативність та гнучкість управління: здатність швидко реагувати на зміни у кризових ситуаціях та адаптуватися до нових умов; стратегія та якість антикризових програм: розробка чіткої стратегії та реалізація ефективних програм для подолання кризових ситуацій; людський фактор: врахування потреб та інтересів співробітників в процесі антикризового управління; система моніторингу кризових ситуацій: належне відстеження та оцінка потенційних кризових ризиків та реагування на них. Щодо правових механізмів антикризового управління, вони можуть включати:

1. Спостереження: постійний контроль за фінансовим станом підприємства, збереження майна та аналізом фінансових показників.

2. Фінансове оздоровлення: заходи, які вживаються для відновлення фінансової стабільності боржника, зокрема продаж активів та реорганізація фінансової структури.

3. Зовнішнє управління: призначення зовнішніх адміністраторів для керування підприємством та відновлення його діяльності.

4. Конкурсне виробництво: проведення конкурсу на підбір керівництва або купівлю підприємства іншими суб'єктами.

5. Мирова угода: узгодження умов врегулювання боргових зобов'язань з кредиторами.

Ці правові механізми сприяють вирішенню кризових ситуацій та відновленню фінансової стабільності підприємства.

Держава може вживати різноманітні заходи антикризової політики для підтримки підприємств та подолання кризових ситуацій: рекапіталізація (надання фінансової підтримки підприємствам у складних економічних умовах шляхом інвестицій або кредитів), ліквідність (забезпечення доступу підприємств до достатньої грошової маси шляхом надання ліквідності через центральний банк), викуп проблемних активів (придбання неплатоспроможних активів підприємств державою для їх подальшої реорганізації або продажу), регулювання цін (контроль за ціновою політикою з метою забезпечення стабільності економіки та запобігання непередбачуваному зростанню цін), гарантування депозитів (розширення схем гарантування депозитів, щоб забезпечити захист вкладників в разі банкрутства фінансових установ), адміністративні заходи (введення регулюючих заходів щодо діяльності підприємств та фінансових установ для запобігання кризовим ситуаціям), державні замовлення та закупівлі (стимулювання попиту на товари та послуги підприємств шляхом надання державних замов-

лень та закупівель), податкові пільги та кредитування (спрощення податкового режиму та надання фінансових пільг для підтримки підприємств у кризових умовах), ліцензування та квотування (контроль за випуском та розподілом ресурсів з метою забезпечення стійкості ринків), фінансова підтримка (надання пільг, субсидій або позик підприємствам для подолання кризових ситуацій), цільові субсидії (спрямування фінансових ресурсів на підтримку конкретних галузей або регіонів) [3].

Висновки. Умови кризових ситуацій вимагають впровадження антикризового управління. Існує декілька підходів до визначення цього поняття, таких як упереджувальні механізми, новаторський варіант виходу з кризи, відновлення платоспроможності та фінансової стійкості, а також виробничі відносини на рівні підприємства. Залежно від трактування поняття, визначається його мета, така як відновлення фінансової рівноваги, вирівнювання диспропорцій, забезпечення стабільності та життєдіяльності підприємств.

Антикризове управління включає такі функції, як планування стратегій і програм, організація оптимальної структури, мотивація кадрів і контроль за змінами. Для успішного впровадження антикризового управління необхідно дотримуватись принципів ранньої діагностики, термінового реагування, адекватного реагування і повної реалізації внутрішніх можливостей.

Впровадження антикризового управління передбачає чотири блоки: діагностику кризи, методологію управління, прогнозування кризи та соціально-економічні аспекти.

Державне управління є окремим аспектом антикризового управління. Воно полягає у створенні системи взаємодії держави і ринкової економіки для подолання макро- і мікроекономічних криз. Це досягається за допомогою нормативно-законодавчого регулювання, фінансового регулювання, промислової політики та перерозподілу доходів.

Бібліографічний список:

1. Кушнір Н.Б., Войтович Д.С. Особливості антикризового управління та економічної діагностики підприємства в сучасних умовах. *Ефективна економіка*. 2016. № 5. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/efek_2016_5_16 (дата звернення: 01.06.2023).
2. Гасанов С.С., Штангрет А.М., Котляревський Я.В. Антикризове корпоративне управління: теоретичні та прикладні аспекти. Київ : ДННУ «Акад. фін. управління», 2012. 301 с.
3. Мельниченко О.А. Антикризова політика держави: сутність та пріоритетні напрями. *Теорія та практика державного управління*. 2015. Вип. 2. С. 17–24. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Tpdu_2015_2_5 (дата звернення: 01.06.2023).
4. Лігоненко Л.О., Кривонос В.В. Антикризове управління малим підприємством: актуальність та специфіка здійснення. *Молодий вчений*. 2015. № 2(6). С. 1184–1186. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/molv_2015_2%286%29_294 (дата звернення: 01.06.2023).
5. Бланк И.А. Финансовый менеджмент. Киев : Эльга : Ника-Центр, 2005. 528 с.

References:

1. Kushnir N.B., Voityovych D.S. (2016) Osoblyvosti antykrizovoho upravlinnia ta ekonomichnoi diahnostyky pidpriemstva v suchasnykh umovakh [Peculiarities of anti-crisis management and economic diagnostics of the enterprise in modern conditions]. *Efektivna ekonomika*, no. 5. Available at: http://nbuv.gov.ua/UJRN/efek_2016_5_16 (accessed 01 June 2023).
2. Hasanov S.S., Shtanhret A.M., Kotliarevskyy Ya.V. (2012) Antykrizove korporatyvne upravlinnia: teoretichni ta prykladni aspekty [Anti-crisis corporate management: theoretical and applied aspects]. Kyiv: DNNU "Akad. Fin. Upravlinnia", 301 p.
3. Melnychenko O.A. (2015) Antykrizova polityka derzhavy: sutnist ta priorytetni napriamy [State anti-crisis policy: essence and priority directions]. *Teoriia ta praktyka derzhavnoho upravlinnia*, vol. 2, pp. 17–24. Available at: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Tpdu_2015_2_5 (accessed 01 June 2023).
4. Lihonenko L.O., Kryvonos V.V. (2015) Antykrizove upravlinnia malym pidpriemstvom: aktualnist ta spetsyfika zdiisnennia [Anti-crisis management of a small enterprise: relevance and specificity of implementation]. *Molodyi vchenyi*, no. 2(6), pp. 1184–1186. Available at: http://nbuv.gov.ua/UJRN/molv_2015_2%286%29_294 (accessed 01 June 2023).
5. Blank Y.A. (2005) Finansovyi menedzhment [Financial management]. Kyiv: Elha: Nyka-Tsentr, 528 p.

Стаття надійшла до редакції 05.06.2023

УДК 004.9:338.43

JEL O31

DOI

Огінок С.В.кандидат економічних наук, доцент,
Національний університет «Львівська політехніка»ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-5462-5362>**Solomiia Ohinok**

Lviv Politechnic National University

Рудюк Я.аспірант кафедри менеджменту і міжнародного підприємництва,
Національний університет «Львівська політехніка»ORCID: <https://orcid.org/0009-0002-5887-757X>**Yroslav Rudyk**

Lviv Politechnic National University

Андрухів І.Т.аспірант кафедри менеджменту і міжнародного підприємництва,
Національний університет «Львівська політехніка»ORCID: <https://orcid.org/0009-0000-0031-9933>**Ihor Andrykhiv**

Lviv Politechnic National University

ІНТЕЛЕКТУАЛІЗАЦІЯ ЕКОНОМІКИ ЯК ЧИННИК ІННОВАЦІЙНОГО РОЗВИТКУ

INTELLECTUALIZATION OF THE ECONOMY AS A FACTOR OF INNOVATION DEVELOPMENT

Анотація. У статті розкрито поняття інтелектуалізації економіки і його роль у стимулюванні інноваційного розвитку. Інтелектуалізація економіки визначається як перехід від господарства, базованого на матеріальних ресурсах, до господарства, заснованого на знаннях та інформації. Проаналізовано ключові ознаки інтелектуалізації економіки, такі як зміна характеру праці, трансформація господарства та формування нової системи цінностей. Розглянуто вплив інтелектуалізації економіки на інноваційний розвиток. Інтелектуалізація економіки стимулює інновації шляхом сприяння створенню нових знань, використанню нових технологій та підтримки інтелектуально зорієнтованих підприємств. Інтелектуалізація економіки також сприяє розвитку інноваційних процесів шляхом підвищення цільності комунікації між людьми та поширення знань. Виокремлено перспективи інтелектуалізації економіки як чинника інноваційного розвитку. Автори зазначають, що розвиток інтелектуальних ресурсів, таких як наука, транснаціональні корпорації та освіта, відіграє важливу роль у створенні нових знань і прискоренні інноваційних процесів. Він також зазначає, що інтелектуалізація економіки має глобальний характер і є необхідною для досягнення стратегічного розвитку в сучасному світі. Автори підкреслюють важливість інтелектуалізації економіки як чинника інноваційного розвитку і дає підґрунтя до подальшого дослідження цієї теми з метою розуміння її впливу на економічне зростання та створення стійкого розвитку.

Ключові слова: інтелектуалізація, інтелектуальні технології, економічна інновація, інноваційний потенціал, економічна ефективність.

Abstract. Introduction. The intellectualization of the economy can indeed be a significant factor in driving innovation development. Intellectualization refers to the increasing role of knowledge, information, and intellectual capital in economic activities. It involves the integration of technology, innovation, and human intellect to create value and drive economic growth.

Results. The article examines the concept of intellectualization of the economy and its role in fostering innovation development. Intellectualization of the economy is defined as the transition from a resource-based economy to a knowledge-based and information-driven economy. The key features of intellectualization, such as changes in the nature of work, economic transformation, and the formation of a new value system, are analyzed. The impact of intellectualization of the economy on innovation development is explored. Intellectualization of the economy stimulates innovation by facilitating the creation of new knowledge, the adoption of new technologies, and the support of knowledge-driven enterprises. It also contributes to the advancement of innovative processes by promoting enhanced communication and knowledge dissemination among individuals. The article highlights the prospects of intellectualization of the economy as a driver of innovation development. The authors emphasize that the development of intellectual resources, including science, transnational corporations, and education, plays a crucial role in generating new knowledge and accelerating innovation processes. They further emphasize that intellectualization of the economy is of global significance and is essential for achieving strategic development in the modern world. The authors underscore the importance of intellectualization of the economy as a catalyst for innovation development, providing a basis for further research to understand its impact on economic growth and the creation of sustainable development. **Conclusion.** The intellectualization

of the economy creates an environment that encourages innovation by leveraging knowledge, technology, collaboration, and human capital. It fosters a culture of continuous learning, adaptability, and creativity, leading to the development of new ideas, products, and services that drive economic growth.

Keywords: intellectualization, intelligent technologies, economic innovation, innovative potential, economic efficiency.

Постановка проблеми. У сучасному світі інноваційний потенціал є необхідною умовою для розвитку. Під терміном «інновації» розуміється впровадження нових або вдосконалених продуктів і технологій, які мають переваги в експлуатації, проектуванні, виробництві та збуті, а також приносять суспільну користь. Розвиток інноваційного потенціалу почався в 50-х роках XX століття і зростає в різних сферах. Інноваційний потенціал постійно змінюється і привертає нових прихильників.

Після світової кризи 2008–2009 років, економічно розвинуті країни почали розробляти неоіндустріальні стратегії, спрямовані на стимулювання інноваційних процесів та розвиток високотехнологічних галузей для забезпечення конкурентоспроможності своїх економік. Рекомендації Організації економічного співробітництва та розвитку також наголошували на розвитку інновацій та інвестиціях у людський капітал для досягнення стійкого довгострокового зростання.

Цей період також створив сприятливі умови для ефективного економічного розвитку, навіть під час скорочення світового попиту і виробництва. Головними причинами неоіндустріалізації стали потреби провідних країн у підтримці зайнятості, динамізму інвестиційного розвитку в реальному секторі економіки і усвідомлення високого рівня деіндустріалізації промисловості на базі глобалізації та транснаціоналізації. З 2010 року активно впроваджується процес неоіндустріалізації в економіках США та країн Західної Європи.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Економічного зростання економіки країни має багато умов та складових і інноваційна складова посідає там своє особливе, досить важливе, місце. До науковців, які розробляли теорії про роль інноваційного розвитку у економічному зростанні держав, слід назвати: Лундваль Б. [1], Малерба Ф. [2], Нельсон Р., Домар С., Шумпетер Й., Романовська А. [3], Глазьев С., Санто Б., Гець В., Малицький Б., Подоляк О. [4], Мироненко О. [5] та Журавель В. [7] ін. До прикладу, характерною ознакою розвитку світового господарства в останні десятиріччя стала глобалізація, що має прояв у зростаючій економічній взаємозалежності країн усього світу в результаті збільшення обсягів та полегшення транскордонних переміщень товарів, послуг, капіталу, трудових ресурсів, а також завдяки технологічному прогресу.

Майкл Кондратьєв, видатний економіст, засновник теорії довгих хвиль, відзначив важливість інновацій для економічного розвитку. У своїх дослідженнях у початку 20-го століття він виявив, що цикли в економіці передбачають періодичні переходи від однієї економічної кризи до іншої. Кондратьєв зазначив, що перед кожним початком і на початку довгої хвилі відбувається значний технологічний прогрес і перехід до нової стадії інноваційного розвитку. Цей перехід відзначає початок науково-технічної революції і відкриття нового технологічного простору, оскільки можливості для підвищення ефективності в межах попередньої хвилі вичерпані. Таким чином, цей перехід відкриває шлях для нової довгої хвилі.

Ідеї Майкла Кондратьєва були розвинуті австрійським економістом Йозефом Шумпетером. Він розробив класифікацію хвиль і визначив ключові чинники, що сприяють поширенню кожної хвилі. Одним із основних факторів утворення довгих хвиль у економіці Шумпетер вважав концентрацію значних інновацій у певних галузях. Згідно з дослідженнями вчених, цикли довгих хвиль економічного розвитку та цикли технологічного розвитку перебувають у причинно-наслідковому зв'язку: кожен економічний спад та наступна депресія стимулюють наступну хвилю технологічного підйому [8, с. 140].

Сучасний український економіст Гець В. визнає важливу роль кластерів у трансформації економіки країни. Кластери – це сукупність підприємств і організацій, пов'язаних партнерськими відносинами по всьому технологічному ланцюжку від видобутку сировини до споживання продукції і послуг [7, с. 157–162].

Метою статті є висвітлення і дослідження інтелектуалізації економіки як фактора, що сприяє інноваційному розвитку, а також пропагування подальшого дослідження цієї теми з метою покращення розуміння та використання інтелектуалізації економіки для досягнення стійкого розвитку.

Виклад основного матеріалу дослідження. Процес розвитку в індустріальній сфері після 2009 року, включаючи Індустрію 4.0, яка передбачає розумне інтелектуальне виробництво, доводить необхідність прийняття концепції «неоіндустріалізації», яка точно відображає сутність змін, які відбулися в сучасних суспільствах. Тепер у нас є більше розуміння того, що включає в себе неоіндустріалізація, і ми можемо виділити такі її характеристики:

- широкомасштабна електронізація та автоматизація виробничих процесів;
- розширення ролі інтелектуальної праці;
- заміна робочої сили машинами і подальше витіснення працівників;
- зв'язок креативності та інновацій з сектором матеріального виробництва.

Основна ідея «нової індустріалізації» або «неоіндустріалізації» полягає в повному використанні електронного обладнання та інновацій не тільки в фінансовому керуванні компаніями, але й у всіх етапах виробництва: дизайні, розробці, дистрибуції та післяпродажному обслуговуванні продукції. Електроніка отримала можливість самоорганізації і виконання контрольно-керуючих функцій, раніше виконуваних людиною. Це призвело до «технотронного» суспільства, де техніка управляє технікою.

Неоіндустріалізація має свої позитивні сторони, зокрема:

- зменшення частки сектору матеріального виробництва на користь сектору послуг та наукових досліджень;
- зміна структури сектору матеріального виробництва зростанням наукоємних галузей;
- збільшення частки освіченого населення;
- перенесення вкладень з фінансового капіталу до людського капіталу;
- розвиток малого бізнесу, який оперативніше реагує на нові можливості;

- поглиблення поділу праці;
- зниження транспортних бар'єрів і розвиток аутсорсингу;
- формування єдиного світового ринку.

Однак, також існують негативні аспекти неоіндустріалізації, включаючи:

- зростання кваліфікаційного безробіття через високі вимоги до робочої сили;
- зростання структурного безробіття через зникнення цілих професійних напрямків та зменшення попиту на продукцію деяких галузей матеріального виробництва;
- збільшення розриву між розвинутими постіндустріальними країнами та країнами третього світу.

Ці факти свідчать про значний зсув у виборі шляхів розвитку національних економік. Неоіндустріалізація стала пріоритетом і спрямована на перехід до наукоємних технологій та передового виробництва. Вона включає в себе використання і координацію інформації, автоматизацію обчислень, програмне забезпечення, сенсорні пристрої, комп'ютерні мережі, а також використання передових матеріалів і можливостей, що відкриті природничими науками у галузях, таких як нанотехнології, хімія, біологія і т.д.

В країнах, які обрали вектором майбутнього розвитку неоіндустріалізацію, про активізацію інноваційних процесів та активне їх впровадження свідчать перш за все загальний обсяг і частка витрат на виконання наукових і науково-технічних робіт в структурі ВВП країни. Наприклад, США із різних джерел для цього виділяється такий обсяг коштів, який перевищує видатки інших розвинутих країн світу [9, с. 30–31]. Країни ЄС та Східної Азії займають провідні позиції за показниками інноваційності. Наприклад, в Японії частка витрат на інновації становить понад 3% ВВП і продовжує зростати. ЄС також визначив у своїх стратегіях мету досягнути обсягу витрат на науково-інноваційну діяльність у розмірі 3% ВВП до 2020 року, а Китай планує стати світовим лідером у галузі науки та технологій до 2050 року.

Для досягнення таких результатів необхідно, щоб бізнес вносив значний внесок у фінансування наукових досліджень і розробок, оскільки саме бізнес більше зацікавлений у розвитку нових технологій. У країнах, таких як США, Великобританія, Німеччина, Китай, Південна Корея та Японія, частка коштів бізнесу у витратах на інновації становить відповідно 57%, 44%, 66%, 72% і 76%. Це свідчить про те, що бізнес є основним мотором інноваційного розвитку в економічно розвинутих країнах, хоча інноваційне фінансування також здійснюється за рахунок державного бюджету [10, с. 86].

Для визначення найбільш «інноваційних» країн використовується глобальний індекс інновацій (The Global Innovation Index – GII), який формує рейтинг країн у світі на основі його показників. GII є глобальним дослідженням та рейтингом країн за рівнем інноваційності, розрахованим згідно з методикою міжнародної школи INSEAD (Франція) з 2007 року. Найновіший рейтинг GII за 2014 рік охоплює 143 країни, що становить 92,9% світового населення і 98,3% світового ВВП [12]. Це дослідження є досить об'єктивним, адже базується на аналізі 81 показника, які об'єднані у дві великі групи: перша дозволяє відслідкувати наявність інноваційного потенціалу, а друга – його практичне втілення. За GII визначається рейтинг країни в світовій

економіці, а власне підсумковий індекс (де співставлені 2 групи чинників впливу) GII демонструє залежність ефекту інноваційного розвитку економіки кожної країни від витрат [11].

Поняття інтелектуалізації економіки є складною системною економічною категорією, яка включає багато аспектів і вимагає застосування системного підходу для своєї методології та оцінки. Це обумовлено кількома факторами:

1. Потреба в характеристиці інтелектуалізації на різних рівнях управління, таких як особистий, підприємницький, секторальний, регіональний та загальнодержавний.

2. Необхідність моніторингу і діагностики інтелектуалізації як в статичному, так і в динамічному аспекті, зокрема в структурному плані.

3. Важливість визначення ефективності використання інтелектуального потенціалу, а не лише використання капіталу.

4. Потреба у висновках про ефективність державної політики в галузі інтелектуалізації.

5. Формування висновків щодо ролі інтелектуалізації в процесі розвитку національної економіки.

Усі ці аспекти визначають складність та багатогранність поняття інтелектуалізації економіки, а їх розгляд потребує комплексного підходу та ретельного аналізу [12].

Не можна не враховувати, що інтелектуалізація економіки, особливо на початку ХХІ століття, є помітним показником світового суспільного прогресу і вже зараз приносить результати. Хоча знання завжди використовувалися в економічній діяльності, у сучасному світі процес освоєння нових ідей, обробки інформації та застосування нових знань виробництві, праці та повсякденному житті людини відбувається швидшими темпами.

Очевидно, що сучасна економіка все більше стає інтелектуально-залежною, оскільки для забезпечення свого росту і конкурентоздатності вона активно генерує, поширює і використовує нові знання. Саме тому її називають «знанієвою» або «заснованою на знаннях» («knowledge-based economy»). Інтелектуалізація економіки прямо пов'язана з науковими дослідженнями, прикладними розробками та їх впровадженням, а також постійним створенням і реалізацією інновацій – це процеси, які користуються користю на побутовому рівні. Завдяки інтелектуалізації економіки з'являється безліч нових професій, які вимагають глибоких знань, що спонукає людей до постійного розвитку.

Хоча проблемі інтелектуалізації економіки була приділена достатня увага, методологічним основам інтелектуалізації економіки в контексті світового розвитку не було надано достатньої уваги. Проте в нашому дослідженні ми проаналізуємо еволюцію інтелектуалізації економіки та особливості сучасної інтелектуальної економіки – економіки, що ґрунтується на знаннях, для формування стратегії розвитку в глобалізованому світі.

Сам процес інтелектуалізації економіки, як і було зазначено, включає безліч різноманітних зв'язків, де важливу роль відіграють генетичні фактори, що визначають просторово-часовий порядок її розвитку. Як будь-який економічний процес, інтелектуалізація пройшла складний шлях становлення і розвитку. На початковому етапі вона представляла собою просту тенденцію заміни праці знаннями, яка мала випадковий характер. Системні якості інтелектуалізації на тому етапі тільки почали формуватися, знання не були сис-

тематизовані, відсутня була традиція накопичення та передачі знань, тому випадкове застосування не мало суттєвого впливу на якість праці.

Поступово тенденція переростає в економічну закономірність, інтелектуалізація переходить зі стадії становлення на стадію розвитку. Зменшуючи винагороду за фізичну працю, ринок одночасно збільшував оплату інтелектуальної праці. Різні інтелектуальні структури – складові економічної системи (праця, капітал, власність, рента, потенціал, організація) у процесі розвитку змінюють одна одну, стають все більш інтелектуально насиченими і визначають ступінь інтелектуалізації економіки в цілому.

Таким чином, схематично в еволюції інтелектуалізації світової економіки можна виділити дві стадії, відповідні домінуванню тих чи інших зв'язків функціонування і розвитку:

- на першій стадії відбувається процес інтелектуалізації економіки на одному і тому ж рівні, цей процес пов'язаний лише з перерозподілом елементів, функцій, зв'язків і займає тривалий часовий період;

- друга стадія характеризується зміною станів і завершується виходом даної закономірності на якісно новий рівень. Після цього серйозні структурні зміни поступово затихають, настає наступний щабель функціонування.

Поширення просвітницьких ідей рівності й свободи, промислова й аграрна революції, оснащення праці механізмами, що вимагало постійного вдосконалення кваліфікації робітників, становлення великих індустріальних центрів, створення ринкових механізмів стимулювання винахідництва, субсидування наукових досліджень, урядова підтримка при впровадженні у виробництво технічних винаходів – все це є наслідками змін, які відбувалися у економіці і привели до розуміння та становлення інтелектуалізації економіки ще в кінці XIX ст. У результаті в США та Європі було створено умови для розвитку сучасної закономірності руху світової економіки – її інтелектуалізації, яка сьогодні проявляється у:

- підвищенні питомої ваги зайнятих інтелектуальною працею і зростанні її значення в розвитку суспільства;

- зростанні частки нових знань, втілюваних у нових технологіях, обладнанні, освіті кадрів, організації виробництва;

- перетворенні науки на провідну продуктивну силу.

Тепер давайте переглянемо інтелектуальні ресурси, зокрема інформаційні, в контексті виробництва і створення національного доходу і багатства. Інтелектуалізація економіки не обмежується лише інформатизацією господарської діяльності. Розповсюдження процесів інформатизації та збільшення обсягу інформаційних потоків сприяють прискоренню інтелектуалізації економічного розвитку. Але варто зауважити, що економіка завжди мала інформаційний аспект. Навіть сама інформатизація є результатом процесу інтелектуалізації економіки, а не його причиною.

Важливою складовою інтелектуалізації економіки є знання. Розширення знань в економіці не обмежується лише генерацією нових знань. Важливий внесок у збільшення обсягу знань робить ефект поширення знань. Різне зростання темпів економічного розвитку і технологічного прогресу в останні 200 років, за словами економіста П. Ромера, обумовлено не тільки розвитком інтелектуальних здібностей окремої людини, але і збільшенням щільності населення і міжособистісних комунікацій, що сприяють поширенню, копію-

ванню та використанню ідей і розвитку особистості. За його думкою, це середовище сприяє ефекту поширення знань і технологій у всій глобальній економіці, що призводить до зростання віддачі від масштабу.

Еволюцію інтелектуалізації світової економіки можна пояснити, використовуючи принципи, що лежать в основі закону стадійного розвитку технічних систем. Цей закон описує технологічний прогрес, коли основні функції праці поступово передаються від людей до технічних засобів. Перехід до кожної нової стадії супроводжується новою якістю інтелектуалізації економічної діяльності. Таким чином, інтелектуалізація економіки йде паралельно з технологічною трансформацією. У процесі змін технологічних методів виробництва, трудомісткі технології епохи передіндустріального виробництва замінювалися капіталомісткими технологіями епохи індустріального виробництва, а потім навіть наукомісткими технологіями епохи неоіндустріального виробництва.

Наразі відбувається формування зовсім нового інституціонального середовища, яке обумовлено насиченістю економічного життя країни і світу, що глобалізується, а також трансформаціями процесів прийняття глобальних рішень у формі певного інтелектуального процесу. Динамічно зростаюча інтенсивність взаємодії міжнародних економічних суб'єктів збагачує відносини, що складаються в міжнародній економічній діяльності, вбудовує в них систему національних інтересів, закріплюючи тим самим новий світовий економічний порядок. У таких умовах нова інституційна середина фактично виступає другим після інтелекту нематеріальним засобом виробництва.

Суб'єктно і функціонально знання можна розділити на дві категорії: суспільно нові, які раніше не були відомі суспільству, і суб'єктно нові, які є новими для конкретного суб'єкта. На сьогоднішній день суспільно нові знання передусім генеруються науковими дослідженнями, транснаціональними корпораціями та в галузях наукоємних економічно розвинених країн. Суб'єктно нові знання, за своїми розмірами, значно перевершують першу категорію знань і регулярно формуються в галузі освіти шляхом практичного набуття знань у решті країн світу.

Таким чином, можна стверджувати, що умови існування людства на початку XXI століття свідчать про перехід до нової стратегії світового розвитку – сучасної інтелектуальної економіки, яка базується на широкомасштабному використанні знань та інформації як стратегічних ресурсів розвитку світової економіки. Основними ознаками інтелектуалізації економіки є:

- зміна господарства від індустріального типу до знаннево-інформаційної економіки;

- трансформація характеру та форм праці;

- формування нової системи культурних цінностей у контексті глобального розвитку.

Ця закономірність, яка впливає на розвиток відносин між економічними суб'єктами у сучасній світовій економіці, вимагає необхідності якісного і кількісного відповідності в розвитку та обміну знаннями між суб'єктами господарювання [13].

Висновки. Інтелектуалізація економіки є необхідний фактор для стимулювання інноваційного розвитку. Зміна характеру праці, трансформація господарства і формування нової системи цінностей створюють умови для використання знань і інформації як стратегічних ресурсів для економічного росту. Вона включає в себе використання науки, транснаціональних корпорацій і освіти для

створення нових знань і сприяння інноваційним процесам. Це підкреслює важливість інтелектуальних ресурсів у сучасній економіці і потребу в їх постійному розвитку.

Глобальний характер інтелектуалізації економіки вказує на необхідність міжнародного співробітництва та обміну знаннями для досягнення стратегічного розвитку. Інтелектуалізація економіки стимулює інноваційний розвиток як на рівні окремих країн, так і на глобальному рівні.

Для досягнення інноваційного розвитку необхідна інтеграція інтелектуалізації економіки в національні

стратегії та політики розвитку. Це включає створення сприятливого середовища для створення інновацій, розвитку наукових досліджень, підтримки підприємництва і залучення талановитих фахівців.

Узагальнюючи, стаття підкреслює значущість інтелектуалізації економіки як чинника інноваційного розвитку і закликає до подальшого дослідження та реалізації стратегій, спрямованих на сприяння інтелектуалізації економіки для досягнення стійкого інноваційного росту.

Бібліографічний список:

1. Лундвалл Б.А. Національні системи інновацій: до теорії інновацій та взаємодії навчання. Видавничий дім «Києво-Могилянська академія». 2005. 384 с.
2. Malerba F. Sectoral systems of innovation and production. *Research policy*. 2002. Vol. 2. No. 31. P. 247–264.
3. Романовська А. Інтелектуалізація економіки: сучасні виклики і перспективи розвитку. *Науковий вісник Херсонського державного університету. Серія : Економічні науки*. 2016. № 16(1). С. 38–42.
4. Подоляк О.М. Інтелектуалізація економіки: зміст і сутність. *Вісник Донецького національного технічного університету*. 2018. № 3. С. 66–74.
5. Мироненко О. Інтелектуалізація економіки як фактор інноваційного розвитку. *Науковий вісник Ужгородського національного університету. Серія : Міжнародні економічні відносини та світова економіка*. 2019. № 23. С. 43–48.
6. Журавель В. Інтелектуалізація економіки: теорія, механізми, результати. *Економіка промисловості*. 2015. № 1. С. 5–15.
7. Гець В., Семиноженко В. Інноваційні перспективи України. Харків. 2006. С. 157–162.
8. Рилач Н. Формування інноваційної парадигми: ретроспектива і сучасність. 2016. 140 с.
9. Радченко Л.П. Державне регулювання та стимулювання інноваційного розвитку національної економіки. *Збірник наукових праць Харківського національного педагогічного університету імені Г.С. Сковороди «Економіка»* / За заг. редакцією акад. НАПН І.Ф. Прокопенка. Харків : ХНПУ, 2014. Вип. 14. 224 с. С. 28–36.
10. Шовкун І.А. Фінансове забезпечення інноваційної діяльності в контексті неоіндустріалізації економіки України. *Фінанси України*. 2014. № 12. С. 83–95.
11. The Global Innovation Index 2014. Report. The Human Factor in Innovation. 2014. 428 p. URL: <http://www.globalinnovationindex.org/content.aspx?page=gii-full-report-2014>
12. Сухай О.Є., Гунчак Н.В. Теоретико-методичні аспекти оцінювання інтелектуалізації національної економіки. *Вісник Дніпропетровського університету*. 2012.
13. Фомина Є.В. Інтелектуалізація економіки: Еволюція в контексті світового розвитку. *Вісник Харківського національного університету імені В.Н. Каразіна. Серія : Міжнародні відносини. Економіка. Країнознавство. Туризм*. 2016. Вип. 5. С. 112–115. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/VKhMv_2016_5_24
14. Закон України «Про внесення змін до закону України «Про оподаткування прибутку підприємств» від 24.12.2002 р. № 349-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/349-15#Text>

References:

1. Lundvall B.A. (2005) Natsionalni systemy innovatsii: do teorii innovatsii ta vzaiemodii navchanniaiu. Vydavnychiy dim "Kyievo-Mohylianska akademiia", 384 p.
2. Malerba F. (2002) Sectoral systems of innovation and production. *Research policy*. vol. 2, no. 31, pp. 247–264.
3. Romanovska A. (2016) Intelektualizatsiia ekonomiky: suchasni vyklyky i perspektyvy rozvytku. *Naukovyi visnyk Khersonskoho derzhavnoho universytetu. Seriia: Ekonomichni nauky*, no. 16(1), pp. 38–42.
4. Podoliak O.M. (2018) Intelektualizatsiia ekonomiky: zmist i sutnist. *Visnyk Donetskoho natsionalnoho tekhnichnoho universytetu*, no. (3), pp. 66–74.
5. Myronenko O. (2019) Intelektualizatsiia ekonomiky yak faktor innovatsiinoho rozvytku. *Naukovyi visnyk Uzhhorodskoho natsionalnoho universytetu. Seriia: Mizhnarodni ekonomichni vidnosyny ta svitova ekonomika*, no. 23, pp. 43–48.
6. Zhuravel V. (2015) Intelektualizatsiia ekonomiky: teoriia, mekhanizmy, rezultaty. *Ekonomika promyslovosti*, no. 1, pp. 5–15.
7. Heiets V., Semynozhenko V. (2006) Innovatsiini perspektyvy Ukrainy. Kharkiv, pp. 157–162.
8. Rylach N. (2016) Formuvannia innovatsiinoi paradyhmy: retrospektyva i suchasnist. 140 p.
9. Radchenko L.P. (2014) Derzhavne rehuliuвання ta stymuliuвання innovatsiinoho rozvytku natsionalnoi ekonomiky. *Zbirnyk naukovykh prats Kharkivskoho natsionalnoho pedahohichnoho universytetu imeni H.S. Skovorody "Ekonomika"* / Za zah. redaktsiieiu akad. NAPN I.F. Prokopenka. Kharkiv: KhNPU, vol. 14, 224 p., pp. 28–36.
10. Shovkun I.A. (2014) Finansove zabezpechennia innovatsiinoi diialnosti v konteksti neoindustrializatsii ekonomiky Ukrainy. *Finansy Ukrainy*, no. 12, pp. 83–95.
11. The Global Innovation Index 2014. Report (2014) The Human Factor in Innovation. 428 p. Available at: <http://www.globalinnovationindex.org/content.aspx?page=gii-full-report-2014>
12. Sukhai O.Ie., Hunchak N.V. (2012) Teoretyko-metodychni aspekty otsiniuvannia intelektualizatsii natsionalnoi ekonomiky. *Visnyk Dnipropetrovskoho universytetu*.
13. Fomina Ye.V. (2016) Intelektualizatsiia ekonomiky: Evoliutsiia v konteksti svitovoho rozvytku. *Visnyk Kharkivskoho natsionalnoho universytetu imeni V.N. Karazina. Seriia: Mizhnarodni vidnosyny. Ekonomika. Krainoznavstvo. Turyzm*, vol. 5, pp. 112–115. Available at: http://nbuv.gov.ua/UJRN/VKhMv_2016_5_24
14. Zakon Ukrainy "Pro vnesennia zmin do zakonu Ukrainy "Pro opodatkuvannia prybutku pidpriemstv" vid 24.12.2002 r. No. 349-IV. Available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/349-15#Text>

Стаття надійшла до редакції 19.06.2023

УДК 336.202

JEL H21

DOI

Тофан І.М.

кандидат економічних наук, доцент,
доцент кафедри фінансів, банківської справи та страхування,
Львівський національний університет природокористування
ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-2198-9423>

Ivan Tofan

Lviv National Environmental University

ПРОБЛЕМАТИКА ЗАЛУЧЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙ ТА ЇХ ПОДАТКОВОГО СУПРОВОДУ В УКРАЇНІ

CHALLENGES OF INVESTMENT ATTRACTION AND TAX SUPPORT IN UKRAINE

Анотація. В статті проведений детальний аналіз інвестиційної привабливості України для іноземних інвесторів. Висвітлено проблемні аспекти законодавчого та управлінського характеру при залученні іноземних інвестицій. Відображено реальний стан залучення інвестицій протягом 2017–2022 років. Охарактеризовано вплив податкових пільг на обсяги залучення іноземних інвестицій. Здійснено оцінку податкового супроводу внутрішніх та зовнішніх іноземних інвестицій. В результаті проведених досліджень виявлено нестачу стимулюючих чинників інвестиційної діяльності. Встановлено, що зниження податкового навантаження не вплинуло на обсяги іноземних інвестицій протягом досліджуваного періоду. Пільги надаються шляхом зниження ставок податків або прямим бюджетним відшкодуванням. Рекомендується впровадити дієві заходи реформування державних інституцій які стримують інвестиційну привабливість держави.

Ключові слова: інвестиційний клімат, зовнішні інвестиції, податкові пільги, податковий супровід, «round tripping».

Abstract. Introduction. The development of a market economy is impossible without systematic and significant foreign investments in all sectors of the national economy. External and internal investments provide a reliable source of funding for current and future projects and overall economic development. Creating clear and stable conditions for attracting and engaging foreign investors in Ukraine is an urgent need and task for the current government. One significant problem in attracting foreign investments at this stage is the complex and convoluted taxation system. The state provides preferential conditions for certain sectors of the economy, which undermines the principle of equal rights for all economic entities and creates competitive advantages for selected business participants. These privileges are granted through reduced tax rates or budgetary compensation. Purpose. The objective of this article is to highlight the problematic aspects of attracting and providing tax support for foreign investments and to explore ways to address them in the current context and post-military state. Methods. To write this article were utilized certain methods such as abstraction, comparison, and analytical. Results. The article presents a detailed analysis of Ukraine's investment attractiveness for foreign investors. It highlights the legislative and managerial issues involved in attracting foreign investments. The real state of investment inflows during 2017–2022 is depicted. The impact of tax incentives on the volume of foreign investments is characterized. The taxation administration process for foreign investments is analyzed. Conclusion. The research reveals a lack of stimulating factors for investment activities. It is observed that the reduction of the tax burden did not affect the volume of foreign investments during the research period. It is recommended to implement an effective mechanism for reforming state institutions that hinder the investment attractiveness of the country.

Keywords: investment climate, foreign investments, tax incentives, tax support, round tripping.

Постановка проблеми. Розвиток ринкової економіки неможливий без систематичних та вагомих капіталовкладень в усі сектори народного господарства. Такими капіталовкладеннями зовнішнього джерела походження є іноземні інвестиції. В симбіозі із внутрішніми інвестиціями вони утворюють надійне джерело фінансування поточних і майбутніх проектів та розвитку економіки в цілому. Постійний дефіцит бюджету, внаслідок нестачі податкових надходжень чи то надмірних видатків бюджетних асигнувань, призводить до пошуку надійних джерел фінансування як державою так і суб'єктами підприємницької діяльності. Створення зрозумілих та стабільних умов залучення та діяльності іноземних інвесторів в Україні є нагальною потребою і терміновим завданням для діючої влади. Особливо проблемою на даному етапі залучення іноземних інвестицій є вкрай складна і запутана система оподаткування в частині створення пільгових умов

діяльності для окремих секторів економіки, що нівелює принцип рівноправності усіх суб'єктів господарювання та створює конкурентні переваги вибраних учасників бізнесу.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблеми залучення та податкового супроводу іноземних інвестицій в Україні, особливо проблемні аспекти цього процесу, відображені в дослідженнях багатьох вітчизняних вчених: Андрющенка А., Гейца В., Грушка В., Данилишина Б., Іванова Ю., Крисоватого А., Юрія С. та багатьох інших. Дослідження науковців, аналітиків та експертів з проблеми залучення іноземного капіталу в Україну показали, що невирішеними проблемами цієї тематики є несприятливий інвестиційний клімат та недосконале і швидкозмінне податкове законодавство. Серед складових цих ключових недоліків є – обмеженість та суперечливість інформації про об'єкти інвестування, вибіркові податкові пільги, складність подат-

кового адміністрування, відсутність державних планів залучення іноземних інвестицій та неузгодженість інтересів бізнес-партнерів.

Метою написання цієї статті є висвітлення проблемних аспектів залучення та податкового супроводу іноземних інвестицій і пошуку шляхів їх вирішення в умовах сьогодення та по закінченню воєнного стану.

Виклад основного матеріалу дослідження. Під час воєнного стану надзвичайно актуальним і доцільним є фінансове забезпечення діяльності держави та суб'єктів господарювання. Податкові та неподаткові надходження в Україні, формували не менше 75% доходів бюджетів усіх рівнів. Таким чином система оподаткування нашої держави є на даний час безальтернативним і основним джерелом надходжень. Та все ж її формує в лівій частині доходів не держава, не громадяни, а суб'єкти підприємницької діяльності – платники податків. Як і внутрішнім так і зовнішнім суб'єктам господарювання необхідні стабільні та чіткі правила у сфері податкового адміністрування. Якщо вітчизняні суб'єкти господарювання знайомі із особливостями та можливостями вітчизняних «модераторів» які задіяні у податковому менеджменті, то для іноземних інвесторів є незрозумілим часті зміни векторів податкового адміністрування, подвійне трактування законодавчих норм у сфері інвестування, тощо. Іноземні інвестиції які вкладаються в економіку України з даними НБУ треба розділити на дві групи – це інвестовані кошти з вітчизняним джерелом походження («ground tripping») і чисті іноземні інвестиції із джерелом походження доходу не з України.

За даними Департаменту статистики та звітності НБУ за останні 12 років досліджень (2010–2022 рр.) мали місце змінні тенденції у залученні іноземних інвестицій в Україну [1, с. 2]. За даними НБУ, у період з 2010 по 2022 рік обсяг прямих іноземних інвестицій, в яких кінцевим бенефіціаром є резидент, складав – \$10,5 млрд, що становило 25% від загальної суми. Максимальні показники даного типу інвестицій були найбільшими в період з 2010 по 2013 рік і становили в середньому 32,7% від загального обсягу інвестицій. Майже 90% цих інвестицій припадає на сфери виробничого характеру та матеріальних послуг. Та все ж з початком російської окупації сума інвестицій стала різко зменшуватись. У 2014–2015 роках кошти на такі операції витікали з України, що було пов'язано з політичними змінами в країні та початком бойових дій на сході. Протягом цих двох років фактичні та потенційні інвестори переглянули свою діяльність і пристосувались до нових умов господарювання в умовах підвищеного ризику. Фактично найбільшими інвесторами у вітчизняну економіку виступали компанії які зареєстровані на Кіпрі, в Нідерландах та Швейцарії. Саме тому починаючи з 2017 по 2021 роки чистий притік інвестиційних коштів типу «ground tripping» коштів за операціями повернення поступово зростав, та все ж не вийшов на рівень довоєнного рівня. Так, у 2017 році сума таких інвестицій склала \$270 млн, а у 2021 році вже \$1,89 млрд [3]. Таким чином, протягом чотирьох років надходження від іноземних інвестицій із джерелом доходу отриманого в Україні збільшились у 6 разів. А у 2022 році обсяги прямих іноземних інвестицій типу «ground tripping» оцінений експертами НБУ усього

у \$ 600 млн. Така фінансова ситуація стала наслідком повномасштабних військових дій через російське вторгнення. На жаль у 2023 році ситуація не покращується і дедалі ускладнює загально-економічну ситуацію в країні та критично знижує рівень її інвестиційної привабливості. Надзвичайно важко зацікавити іноземних інвесторів вкладати кошти у країну в якій триває війна. Та все ж світова спільнота має приклади виходу і з такої ситуації. З метою залучення інвестиційних коштів типу «ground tripping» доцільно долучати до цього процесу страхові компанії із спеціалізованими установами які діють під юрисдикцією Світового банку. Держава не може дозволити собі зупинити розвиток економіки адже це неминуче призведе до дефолту. На нашу думку, саме залучення прямих іноземних інвестицій із джерелом походження доходу з України і могли би дещо покращити фінансову та соціально-економічну ситуацію при умові страхування ризиків та сприятливого податкового супроводу.

В Україні перші кроки до страхування іноземних інвестицій започатковуються вже сьогодні. Так Міністерство економіки України разом із Багатостороннім агенством з гарантування інвестицій (MIGA) ще у вересні 2022 року задекларувало майбутню співпрацю на покращення інвестиційного клімату. Урядовці домовились з MIGA про запуск механізму страхування інвестицій під час бойових дій.

«Багатостороннє агенство з гарантування інвестицій (MIGA), що належить до групи Світового банку, готове запропонувати для України пілотний проект на суму \$30 млн. Ця сума вже виділена, і вони готові розпочинати співпрацю з нами хоч сьогодні. Отже, спочатку ми візьмемо один інвестиційний проект і відпрацюємо на ньому всі нюанси по наданню гарантій для іноземних інвесторів. У MIGA вже є такий інструмент, як Political Risk Insurance і в рамках цього інструменту є War Risk Insurance. Позитивним є те, що їх страхові продукти підходять для України, тобто не треба буде вигадувати щось нове з нуля», – зазначили представники Міністерства економіки України [2, с. 1]. Вже у 2023 році суми на покриття ризиків збитків будуть збільшені. Загальний портфель MIGA становить 24 млрд доларів. Передбачається, що після завершення структурування трастового фонду Світового банку, який буде призначений для відновлення України, наша держава отримає \$17 млрд на відновлення критичної інфраструктури і стимулювання економічного розвитку. Частка цієї суми буде скерована саме на страхування ризиків інвесторів. Обсяг страхового покриття має складати не менше 90% від суми інвестиції. Наявність механізму страхування інвестицій, впершу чергу, приверне увагу потенційних інвесторів і дозволить активізувати інвестиційну діяльність, адже зявиться можливість повернення коштів у випадку часткової чи повної втрати. MIGA підтримує інвестиції в інфраструктуру, енергетику, телекомунікації та виробництво. У 2023 році загальний страховий портфель компанії складає більше \$24 млрд. Даний вид страхування інвестицій від воєнних ризиків доступний і використовується – у Великобританії, Японії, Німеччині, Франції, Канаді, Австралії.

Найбільш цікавий і пізнавальний досвід для України в умовах сьогодення є в Ізраїлі. Адже ізраїльсько-палестинський збройний конфлікт вже триває багато

років і влада пристосувалась до нього таким чином, що це на стає на заваді економічному розвитку. Одна з найбільш розвинутих економік світу, в умовах військового конфлікту із ісламськими державами та несприятливими умовами господарювання (45% країни розташовано в пустелі) успішно функціонує, розвивається і покращує захист від ворогів. Таким чином покращення інвестиційної привабливості під час воєнного стану є важким і трудомістким завданням, та все ж можливим, зважаючи на системну та безпрецедентну фінансову допомогу найбільш розвинутих країн світу – Австралії, Великобританії, держави ЄС, Канади, США та Японії.

Іншим важливим складовим залучення іноземних інвестицій є привабливе фіскальне законодавство в частині прозорості, простоти та стабільності податкового супроводу. Аналізуючи дані головного фінансового регулятора України за 2012–2022 роки, констатуємо, що збільшення чи зменшення податкових пільг не приносять бажаного результату. Адже суб'єкт підприємницької діяльності в тому числі іноземний інвестор хоче перш за все єдиних для усіх правил оподаткування в залежності від наперед визначених критеріїв та показників. Не прослідковується жодного взаємозв'язку між пільговим оподаткуванням і сумами залучених інвестицій. Будь-які ініціативи підтримки бізнесу мають бути ретельно прораховані, а очікуваний ефект від цих ініціатив – переважати очікувані витрати (чи втрати надходжень). Особливо в період кризи, коли фінансовий ресурс держави є дуже обмеженим [5, с. 6]. Хаотичні зміни векторів реформування податкового законодавства значно більше відштовхують іноземних інвесторів від капіталовкладень ніж, наприклад ставка на податку на прибуток – 18%, адже в ЄС як правило, вони усяди значно вищі. Так, у Чехії, Польщі – 19%, Латвії, Естонії – 20%, Словаччині, Португалії – 21% [4, с. 3]. Ставки ПДВ та ПДФО в більшості країн ЄС також вищі ніж в Україні. Тому, на нашу думку, не має сенсу заціклюватися на зниженні ставок податків, бо це не є панацеєю залучення інвестицій. На багато важливішим видається складність податкового адміністрування, а саме блокування податкових накладних, неузгодженість електронного документообороту та двоякість трактування окремих норм податкового законодавства. Вирішивши повністю чи хоча частково їх держава внесе важливий вклад у покращення інвестиційного клімату для потенційних розпорядників коштів із джерелом походження з-за кордону.

Не варту забувати і про недовіру до судової системи, монополізація ринків олігархами що в умовах воєнного стану ще більше ускладнює процес залучення коштів в Україну. Окреслені структурні проблеми є набагато важливішими та потребують реальних і невідкладних дій, у порівнянні з запровадженням нових податкових пільг. Податкові пільги часто не сприяють додатковим інвестиціям – ті самі інвестиції продовжуються, навіть якщо фінансової вигоди від них немає, тобто орієнтовані на соціальну складову (розвиток сільських територій, облаштування територій). Згідно з дослідженнями Організації економічного співробітництва та розвитку, податкові пільги не в змозі компенсувати відсутність інвестиційної привабливості держави, що призводить до зниження рівня інвестицій. Поряд із фіскальними чинниками впливу важливе місце у інвестиційній при-

вабливості країни належить дієвим державним інституціям, розвинутій соціально-економічній інфраструктурі та позитивним макроекономічним показникам. Якщо вищенаведені чинники неефективні держави як правило вдаються до зменшення фіскального навантаження через створення специфічних і цілеспрямованих податкових пільг окремим галузям чи видам діяльності. Зниження ставок податків повинно застосовуватись системно з метою стимулювання економічної діяльності усіх сфер діяльності та суб'єктів господарювання. Для країн і платників податків податкові стимули швидше завдають шкоди і стимулюють послаблення податкової дисципліни, ніж реформи, спрямовані на спрощення податкової системи та розширення податкової бази.

Таким чином, податкові пільги мають ситуаційний характер щоб переконати інвесторів здійснити капіталовкладення, порушуючи принцип рівноправності інших суб'єктів господарювання, що є значним викривленням конкурентного середовища і відступом від основних принципів оподаткування. Податкові пільги – це перш за все втрати коштів бюджетів та фондів які необхідно замінити іншими джерелами фінансування. Тому важливо зосередити увагу на інших складових які формують інвестиційну привабливість держави. Дедалі важливішим стає адаптоване до воєнних реалій податкове законодавство, яке б відповідало потребам інновацій та інвестицій у національну економіку. Оскільки інструменти податкового регулювання є важливим чинником активізації інвестиційної діяльності особливо під час воєнного стану та і у повоєнний період також. Для забезпечення зростання обсягів інвестицій необхідне проведення структурних реформ вітчизняної економіки, які пов'язані зі створенням сприятливого інвестиційного клімату у сфері інноваційної діяльності. Враховуючи обмеженість фінансових ресурсів, у сучасних умовах держава повинна надавати пріоритет непрямим методам стимулювання інвестиційних та інноваційних процесів. Структурна деградація української економіки не за горами, якщо не позбутися олігархічного підходу до ринкових механізмів господарювання.

Висновки. Дослідивши основні проблемні аспекти щодо залучення та податкового супроводу іноземних інвестицій виявлено наступні моменти. За тридцять років незалежності в Україні законодавчі норми регулювання інвестиційної діяльності залишаються і надалі невирішеними. Вкрай важливо сформулювати податкове законодавство, яке б відповідало інноваційним та інвестиційним потребам вітчизняної економіки. Встановлено, що зниження податкового навантаження не вплинуло на обсяги іноземних інвестицій протягом досліджуваного періоду. Натомість забезпечення дієвості ключовим державним інституціям, соціально-економічній інфраструктурі та позитивним макроекономічним показникам дозволить створити максимально привабливий інвестиційний клімат. Невирішеність цих проблем, на даний час, призводить до негативних наслідків як для іноземних інвесторів, які втрачають майно та доходи і змушені йти з українського ринку, так і для держави у цілому внаслідок погіршення інвестиційного іміджу, скорочення робочих місць та зниження в цілому рівня суспільного добробуту громадян.

Бібліографічний список:

1. Оцінка обсягів прямих іноземних інвестицій, в яких кінцевим контролюючим інвестором є резидент за 2010–2022 рр. 2023. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/FDI_round_trippling_ICL-DFS_pr.pdf?v=4 (дата звернення: 22.04.2023).
2. Мінекономіки України домовилось з MIGA про запуск механізму страхування інвестицій під час війни. 2022. URL: <http://surl.li/imuiz> (дата звернення: 27.04.2023).
3. Прямі іноземні інвестиції. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/economy/fdi/2020/> (дата звернення: 02.06.2023).
4. Щодо ставок основних податків в Україні порівняно зі ставками податків в країнах ЄС. 2023. URL: <https://tax.gov.ua/media-tsentr/novini/685400.html> (дата звернення: 21.04.2023).
5. Марчак Д., Маркуц Ю. Невидимі субсидії. Хто і скільки втрачає, а хто – отримує в Україні від податкових пільг? 2020. URL: <https://www.promoteukraine.org/uk/nevidimi-subsidii-hto-i-skilki-vtrachae-a-hto-otrimue-v-ukraini-vid-podatkovih-pilg/> (дата звернення: 24.05.2023).

References:

1. Otsinka obsiahiv priamykh inozemnykh investytsii, v yakykh kintsevym kontroliuiuchym investorom ye rezydent za 2010–2022 rr. (2023). Available at: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/FDI_round_trippling_ICL-DFS_pr.pdf?v=4 (accessed April 22, 2023).
2. Minekonomiky Ukrainy domovylos z MIGA pro zapusk mekhanizmu strakhuvannia investytsii pid chas viiny (2022). Available at: <http://surl.li/imuiz> (accessed April 27, 2023).
3. Priami inozemni investytsii. Ministerstvo finansiv Ukrainy (2023). Available at: <https://index.minfin.com.ua/ua/economy/fdi/2020/> (accessed June 02, 2023).
4. Shchodo stavok osnovnykh podatkiv v Ukraini porivniano zi stavkami podatkiv v krainakh YeS (2023). Available at: <https://tax.gov.ua/media-tsentr/novini/685400.html> (accessed April 21, 2023).
5. Marchak D., Markuts Yu. (2020) Nevidymi subsidyi. Khto i skilky vtrachae, a khto – otrymuie v Ukraini vid podatkovykh pilh? Available at: <https://www.promoteukraine.org/uk/nevidimi-subsidii-hto-i-skilki-vtrachae-a-hto-otrimue-v-ukraini-vid-podatkovih-pilg/> (accessed May 24, 2023).

Стаття надійшла до редакції 16.06.2023

УДК 336.743:330.131.7

JEL G21, D81

DOI

Ширяєва Л.В.

доктор економічних наук, професор,
професор кафедри економіки і фінансів,
Одеський національний морський університет
ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-4706-2167>

Liudmyla Shyriaieva

Odesa National Maritime University

Морозова І.В.

доктор економічних наук, професор,
професор кафедри економіки і фінансів,
Одеський національний морський університет
ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-5627-396X>

Iryna Morozova

Odesa National Maritime University

Копилова О.В.

кандидат економічних наук, доцент,
доцент кафедри економіки і фінансів,
Одеський національний морський університет
ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-9163-3369>

Olha Kopylova

Odesa National Maritime University

Гончар К.О.

кандидат економічних наук, викладач,
Одеський національний економічний університет
ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-8350-3134>

Kateryna Gonchar

Odesa National Economic University

ПОРІВНЯЛЬНИЙ АНАЛІЗ ВАЛЮТНИХ РИЗИКІВ БАНКІВСЬКОЇ СИСТЕМИ УКРАЇНИ ДО ТА ПІД ЧАС ВОЄННОГО СТАНУ

COMPARATIVE ANALYSIS OF THE UKRAINIAN BANKING SYSTEM CURRENCY RISKS BEFORE AND DURING THE MARITAL STATE

Анотація. У статті визначено сутність валютного ризику, акцентовано увагу на важливості управління валютним ризиком в системі інших ризиків банківської системи. Наведено чинники, що впливали на валютний ризик банківської системи України до та під час воєнного стану. Визначено основні валютні ризики, притаманні банківській системі України під час воєнного стану: ризики валютних коливань; ризики, пов'язані з фіксацією валютного курсу; ризик нестачі валюти внаслідок спекулятивного попиту та обмеженої пропозиції; ризик зменшення золотовалютних резервів; зростання короткої валютної позиції банків; ризики, пов'язані з валютними обмеженнями на здійснення готівкових і безготівкових операцій; ризик виведення капіталу закордон з використанням банківських карток. Проаналізовано динаміку обсягів міжнародних резервів до та після початку повномасштабного вторгнення. Охарактеризовано окремі аспекти регуляторних нововведень щодо валютного регулювання під час воєнного стану в Україні та їх вплив на валютні ризики банківської системи. Наведено шляхи зменшення валютних ризиків банківської системи України в сучасних умовах.

Ключові слова: банк, ризик, валютний ризик, банківська система, курс валют, золотовалютні резерви, валютна позиція банку, валютні обмеження.

Abstract. Introduction. The stability of the Ukrainian banking system is the main guarantee of the stability of the entire state economy. Therefore, during external shocks and military-political instability, the risks to which the Ukrainian banking system is exposed, as well as management decisions regarding their minimization, must be clearly defined and outlined. **The purpose** of the article is to determine the essence of currency risk, factors affecting the currency risk of the Ukrainian banking system, conducting a comparative analysis of the currency risks of the Ukrainian banking system before and during the introduction of martial state. **Methods.** In the conditions of war, methods of analyzing the risks of the banking system should be carried out more deeply, covering a wide range of constantly changing factors – from psychological and behavioral (panic moods of the popula-

tion, expectations and publications in the mass media, the degree of trust in the banking system), graphic, statistical, historical to military political and foreign economic (military-political decisions, the situation on the battlefield, financial assistance from Western partners). **Results.** The risks of the official exchange rate fixing in the long-term lead to economic imbalances, reduce the competitiveness of domestic producers, the problem of multiple exchange rates in the cash and interbank market segments and the artificial strengthening of the hryvnia despite the change in the structural characteristics of the economy are also relevant. The reason for realizing the risk of a shortage of cash currency was the logistical difficulties of delivering foreign currency cash from abroad when the demand for the currency clearly exceeded its supply. The increase in the short currency position of banks indicates an increase in the ratio of the excess of the amount of liabilities in foreign currency and bank metals over the amount of claims in the hryvnia equivalent to the regulatory capital of the bank. Currency restrictions on cash and non-cash transactions with currency are another risk, because it reduces the ability to plan and forecast currency activity. **Conclusion.** The analysis of currency risks proves that all currency risks of the Ukrainian banking system are interconnected and are derivatives of each other. The measures related to the fixing of the exchange rate and currency restrictions were fully justified and compensated for currency risks that could cause significant damage to monetary and financial stability. Reducing the sensitivity of the foreign exchange market to situational factors and reducing security risks will allow the NBU to gradually return to floating exchange rate formation and the regime of currency liberalization. The future accession of Ukraine to the European Union and to the euro zone should significantly minimize currency risks.

Keywords: bank, risk, currency risk, banking system, exchange rate, gold and foreign exchange reserves, currency position of the bank, currency restrictions.

Постановка проблеми. Стабільність банківської системи України є головною запорукою стабільності всієї економіки держави. Тому під час економічних криз, зовнішніх потрясінь та, звісно, макроекономічної й військово-політичної нестабільності ризики, на які наражається банківська система України, а також управлінські рішення щодо їх мінімізації, повинні бути під пильним наглядом регулятора. До класичних ризиків банківського сектору зазвичай відносять кредитний, ризик ліквідності та валютний. Коливання обмінних курсів можуть вплинути на вартість товарів та послуг, вартість власного та боргового капіталу.

У лютому 2022 року одними з перших кроків Національного банку України були заходи з валютного регулювання, направлені на мінімізацію валютного ризику. Це підтверджує надзвичайну важливість валютного ризику в системі інших ризиків банківської системи особливо в часи макроекономічної та військово-політичної нестабільності.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблемами сутності та управління валютними ризиками присвячено ряд праць вчених-економістів. Зокрема, Забчук Г. і Івашук О. досліджують ризики банківської системи України в умовах воєнного стану [1]; Дідур С.В. та Глухова В.І. розглядають підходи до визначення сутності та видів валютного ризику, а також проводять аналіз та визначають розмір валютних ризиків банків [2]; методи хеджування валютного ризику банками досліджують Краснова І.В. та Шевалдіна В.Г. [3]. Адлер М., Думас Б., Бертрам С. та Боднао Дж. фокусують свою увагу на питаннях вразливості до валютного ризику, його визначення та вимірювання [4; 5]. Вважаємо, що з огляду на кардинальні зміни діяльності та регулювання валютного ринку окремої уваги потребує аналіз валютних ризиків до та під час повномасштабного вторгнення в Україну.

Метою статті є визначення сутності валютного ризику, факторів, що впливають на валютний ризик банківської системи України, а також проведення порівняльного аналізу валютних ризиків банківської системи України до та під час запровадження воєнного стану.

Виклад основного матеріалу дослідження. Зазначимо, що прояв традиційних ризиків банківського сектору економіки, масштаб їх впливу, методи оцінки та способи управління ними під час умовної стабільності зовнішнього середовища та під час воєнного стану

мають суттєві відмінності. Відповідно, під час повномасштабної агресії та воєнного стану в державі не варто проводити аналіз та робити висновки на основі тільки традиційних підходів до оцінки ризиків, орієнтуючись лише на відповідність окремих коефіцієнтів їх нормативним значенням. Аналіз ризиків банківської системи потрібно проводити більш глибоко, охоплюючи широкий спектр постійно змінюваних чинників – від психологічних і поведінкових (панічні настрої населення, очікування та публікації в ЗМІ, ступінь довіри до банківської системи) до військово-політичних та зовнішньоекономічних (військово-політичні рішення, ситуація на полі бою, фінансова допомога західних партнерів). Тобто під час ситуації, яка склалася в Україні з початком російського повномасштабного вторгнення, ризик-менеджмент банків повинен максимально трансформуватися, стати більш гнучким, а регулятор і банківські управлінці повинні цілодобово «тримати руку на пульсі» та реагувати на нові виклики.

Вважаємо, що кредитний, валютний ризик та ризик ліквідності є тісно взаємопов'язаними, адже, наприклад, девальвація курсу національної валюти призводить до реалізації кредитного ризику (зростання частки непрацюючих кредитів та, відповідно, резервів за кредитними операціями – рис.1). Проте варто враховувати, що горизонт реалізації валютного ризику значно коротший за кредитний.

Щодо ризику ліквідності, то на початку повномасштабного вторгнення масове вилучення населенням коштів з банків з метою придбання іноземної валюти, курс якої стрімко зростає, призводило до актуалізації ризику ліквідності банків.

Відповідно до Постанови Правління НБУ №64 від 11.06.2018 «Про затвердження Положення про організацію системи управління ризиками в банках України та банківських групах», валютний ризик (на ряду з ризиком дефолту, процентним ризиком торгової книги, ризиком кредитного спреда, фондовим, товарним та ризиком волатильності) є складовою частиною ринкового ризику та є таким ризиком, який виникає через несприятливі коливання курсів іноземних валют, що впливають на вартість/ціну інструментів, що утримуються в торговій та банківській книжках банку [7]. Валютний ризик, на відміну від фондового ризику та процентного ризику торгової книги, є притаманним як для банківської, так і для торгової книги банку. До роз-

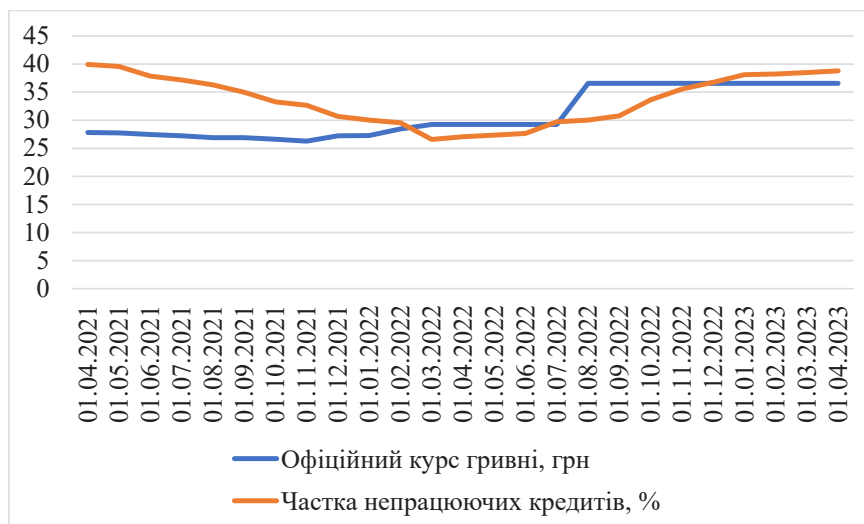


Рис. 1. Динаміка офіційного курсу гривні до долара США та частки непрацюючих кредитів за період з 01.04.2021 по 01.04.2023

Джерело: побудовано автором на основі даних [6]

рахунку валютного ризику включаються інструменти, номіновані в іноземній валюті, золото, а також інші інструменти, на вартість яких впливає зміна валютного курсу. Однак, під час розрахунку мінімального розміру ринкового ризику валютний ризик включається з найменшим коефіцієнтом масштабування – 1,5.

До повномасштабного вторгнення відбувався процес глобалізації банківської діяльності, тому ефективний менеджмент валютного ризику став вкрай важливим для вітчизняних банків, адже мала місце активна інтернаціоналізація банківських операцій, у банківському секторі України значною популярністю користувалися послуги банків з іноземним капіталом, відбувалася міграція капіталу та стрімкий розвиток валютного сектору, а також зростали обсяги спекулятивних валютних операцій.

Традиційно до валютних ризиків відносять ризики, що визначені Національним банком України у Методичних вказівках з інспектування банків «Система оцінки ризиків», схвалених Постановою правління НБУ № 104 від 15.03.2004, а саме: ризик трансакції, ризик перерахунку однієї валюти в іншу та економічний валютний ризик [8]. Курс на лібералізацію проведення поточних валютних операцій та операцій, пов'язаних з рухом капіталу проводився, починаючи з 2016 року до 24 лютого 2022 року включно, та значно послаблював зарегульованість валютного ринку України, надавав більше можливостей для банків та контрагентів під час проведення операцій з валютою та засвідчив перехід від режиму валютних обмежень до режиму вільного руху капіталу. Така лібералізація включала наступні кроки: скасування обов'язкового продажу валютної виручки, скасування резервування гривневих коштів для купівлі іноземної валюти, репатріацію дивідендів, купівлю фізичними особами валюти в межах 150 тис. грн. в день, репатріацію коштів від продажу облігацій і нелістингових цінних паперів [9].

Проте з введенням військового стану функціонування валютного ринку зазнало суттєвих змін, а валютні ризики набули більшого значення та різно-

маніття прояву, можна стверджувати, що вони трансформувалися і набули рис ризику країни. Тому валютні ризики, що притаманні банківській системі України, можна умовно розділити на наступні:

- ризики валютних коливань;
- ризики, пов'язані з фіксацією валютного курсу;
- ризик нестачі валюти внаслідок спекулятивного попиту та обмеженої пропозиції;
- ризик зменшення золотовалютних резервів;
- зростання короткої валютної позиції банків;
- ризики, пов'язані з валютними обмеженнями на здійснення готівкових і безготівкових операцій;
- ризик виведення капіталу закордон з використанням банківських карток.

Розглянемо більш детально вищеперераховані валютні ризики.

Ризики валютних коливань, що були притаманні для довоєнної економіки України, були пов'язані з балансом попиту і пропозиції на валютному ринку. Наразі навіть після фіксації у липні 2022 року Національним банком офіційного курсу вартість іноземної валюти на роздрібному валютному ринку постійно змінюється, що є наслідком зміни очікувань населення та бізнесу, інформаційного поля, ракетних обстрілів, психологічних чинників тощо. Банки, щоб мінімізувати курсові ризики, ймовірно, ще досить тривалий час зберігатимуть значний спред при купівлі-продажу валюти.

Ризики, пов'язані з фіксацією офіційного валютного курсу, у довгостроковій перспективі призводять до економічних дисбалансів, знижують конкурентоспроможність вітчизняних виробників, також актуальною є проблема множинності курсів на готівковому та міжбанківському сегментах ринку та штучного укріплення гривні попри зміну структурних характеристик економіки. У короткостроковій перспективі фіксований валютний курс дозволяє стабілізувати фінансову систему – забезпечити курсову стабільність, стримати паніку, інфляційний тиск та здешевити вартість критичного імпорту. Однак важливо не зникати до такої фіксації, так як це є додатковим навантаженням на

міжнародні резерви, які наразі повною мірою залежать від зовнішньоекономічної допомоги.

Прояв ризику нестачі готівкової валюти гостро відчули на собі за останній рік як українські банки, так і їх клієнти. Причиною реалізації цього ризику стали логістичні труднощі доставки готівки іноземної валюти з-за кордону при явному перевищенні попиту на валюту над її пропозицією. Національний банк України вжив необхідних заходів для забезпечення кас банків готівковою іноземною валютою, дозволивши обмін безготівкової валюти банків на готівку, зауваживши, що це не впливає на розмір міжнародних резервів [10].

Також НБУ дозволив безготівкову купівлю валюти з одночасним її розміщенням на короткострокові депозити. Такий крок, враховуючи подальшу реалізацію такої валюти на готівковому ринку за вищим курсом, сприятиме зменшенню ризику нестачі валюти на ринку та, ймовірно, зниженню готівкового курсу. Разом з тим банки для мінімізації валютного ризику мають змогу купувати долари США за офіційним курсом в Національного банку на суму таких залучених депозитів з обов'язковим її розміщенням на окремих рахунках в НБУ, по яким НБУ нараховує відсотки на залишок з виплатою відсотків у гривні [11].

Ризик зменшення золотовалютних резервів є одним з найбільш небезпечних для держави, адже саме за допомогою міжнародних резервів проводяться валютні інтервенції для балансування потоків іноземної валюти, забезпечуються платежі органів державної влади, обслуговується зовнішній державний борг.

Якщо проаналізувати динаміку обсягу міжнародних резервів до та після початку повномасштабного вторгнення, бачимо, що до введення воєнного стану відбувалось зростання обсягів як валових, так і чистих міжнародних резервів (рис. 2). Станом на лютий 2022 року Україна наросила достатньо резервів (на 01.02.2022 – 29,09 млрд дол США), за рахунок яких була можливість аж до вересня 2022 року (на 01.08.2022 – 22,39 млрд дол США, що на 23% менше, ніж на початку вторгнення) покривати видатки Державного бюджету в результаті негативного платіжного балансу, друку гривень та витрат мігрантів [12].

На рис. 2 спостерігаємо висхідну динаміку в обсягах валових та чистих міжнародних резервів, починаючи з 01.09.2022 р., що пояснюється проведенням послідовної політики західних партнерів щодо економічної підтримки України, а саме: макрофінансової допомоги від Європейського Союзу, розширеного фінансування Міжнародного валютного фонду, надходження від Сполучених Штатів Америки, а також від успішного розміщення валютних облігацій внутрішньої державної позики. Така тенденція щодо збільшення обсягу міжнародних резервів призвела до їх зростання до 35,9 млрд дол США станом на 01.05.2023 р., що є абсолютним рекордним значенням за останні 11 років [13]. Тому можна вважати, що наразі ризик зменшення золотовалютних резервів для України не є першочерговим та критичним питанням.

Зменшення надходження валюти в країну є причиною порушення платіжного балансу та наслідком руйнування логістичних ланцюгів, знищення або пошкодження виробничих потужностей та інфраструктури, окупації значного обсягу території держави та міграції населення закордон. За даними Державної служби статистики за результатами I кварталу 2023 року спостерігалось від'ємне сальдо зовнішньої торгівлі товарами (-5,4 млрд дол США) у порівнянні з аналогічним періодом минулого року, що свідчить про зменшення надходження валюти в країну внаслідок скорочення експорту українських товарів [14].

Зростання короткої валютної позиції банків свідчить про збільшення розміру співвідношення величини перевищення обсягу зобов'язань за іноземною валютою та банківськими металами над обсягом вимог у гривневому еквіваленті до регулятивного капіталу банку. Тому задля підтримки стабільності валютного ринку та для запобігання непродуктивному впливу капіталу НБУ з 4 травня 2022 року скоротив ліміти відкритої довгої та короткої валютної позиції банків з 15% до 5% від їх регулятивного капіталу, що, в свою чергу, обмежило можливості банків здійснювати власні опе-

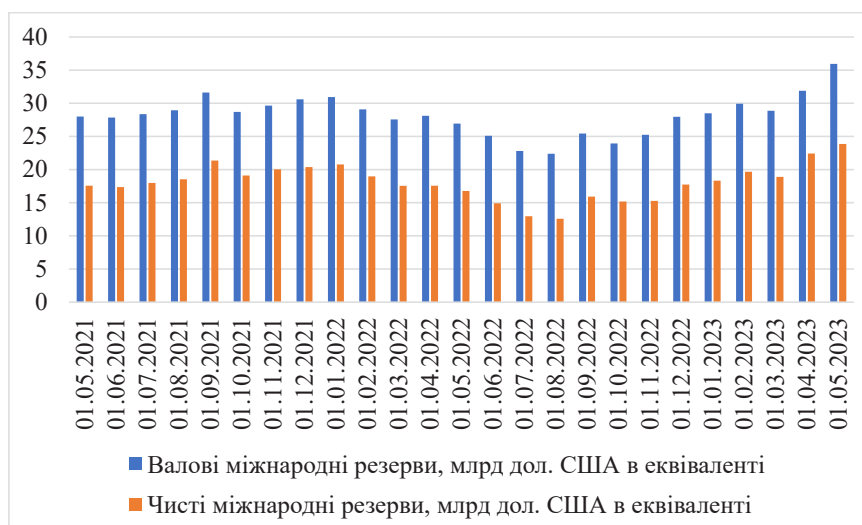


Рис. 2. Динаміка обсягів міжнародних резервів до та після початку повномасштабного вторгнення (01.05.2021 – 01.05.2023 рр.)

Джерело: побудовано автором за даними [12]

рації на міжбанківському валютному ринку та зменшило їх роль у згладжуванні надмірних курсових коливань за рахунок власної валютної позиції [15].

Виведення капіталу закордон з використанням карток набуло достатньо загрозливих для банків масштабів. Внаслідок небачених до повномасштабного вторгнення розрахунків українськими картками за кордоном (в т.ч. «картковий туризм») посилюється тиск на валютний ринок, зменшити який вдалося тільки завдяки запровадженню системи лімітів за операціями з платіжними картками. Складність в прийнятті обмежувальних заходів полягала в тому, щоб запобігти непродуктивному виведенню капіталу закордон та одночасно не створити негативного впливу на життєво

необхідні витрати звичайних вимушених переселенців.

Встановлення валютних обмежень на здійснення готівкових і безготівкових операцій з валютою – ще один ризик для банківської системи України, адже зменшує можливість планувати і прогнозувати валютну діяльність хоча б на найближчу короткострокову перспективу, так як усі обмежувальні та пом'якшувальні заходи на валютному ринку постійно удосконалюються та підлаштовуються під ринкові обставини. Також операції банків щодо купівлі-продажу валюти є одним з джерел операційного доходу, який, з введенням ряду обмежень, банки недоотримали.

Щодо фізичних осіб, то валютні обмеження торкнулись операцій зі зняття валюти з валютних рахун-

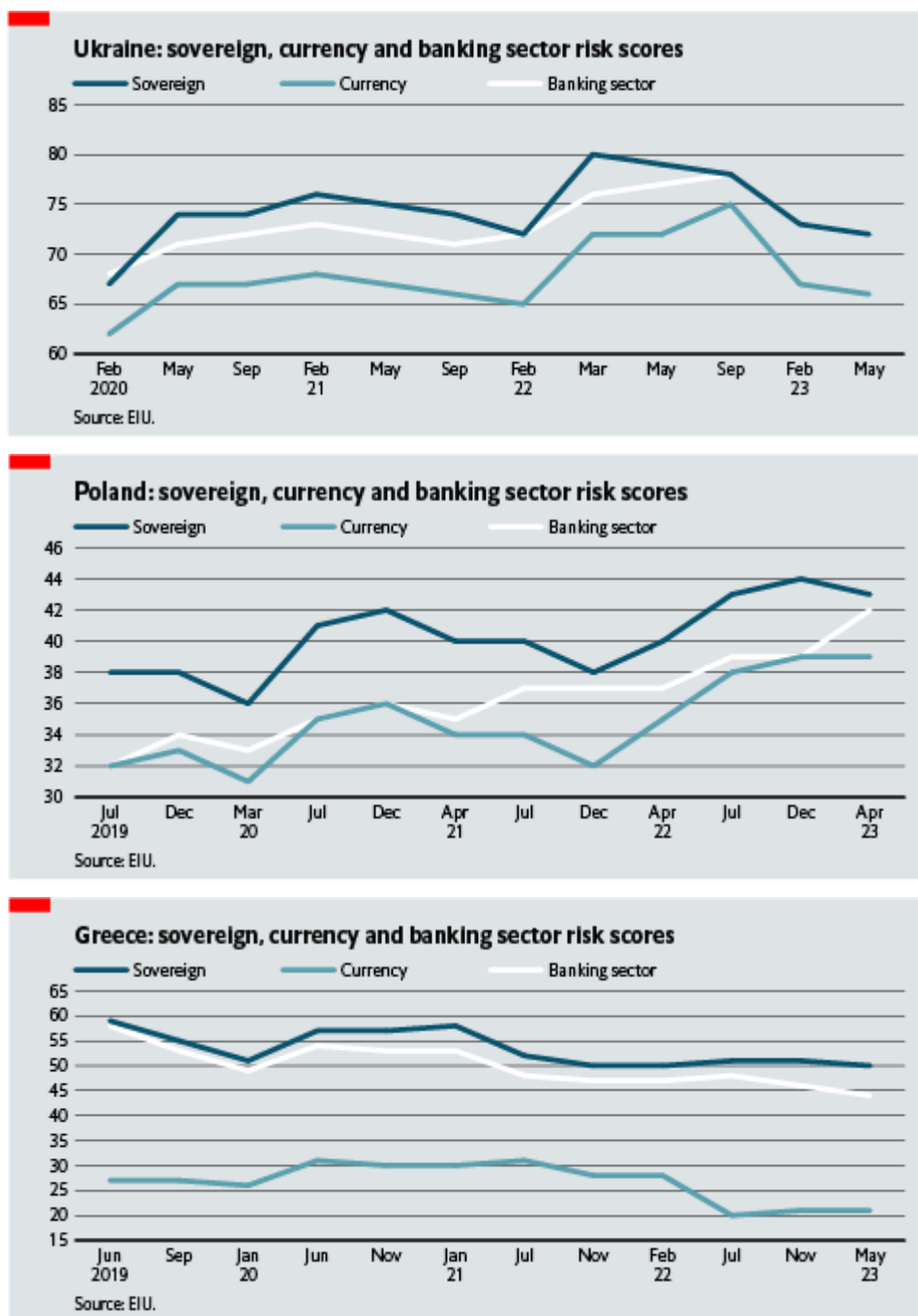


Рис. 3. Динаміка суверенного, валютного та банківського ризиків у Греції, Польщі та України
Джерело: [17]

ків, зняття з гривневих карток та розрахунки гривневими картками за кордоном, р2р-переказів за кордон, продажу готівкової валюти банками, онлайн-купівлі валюти, курсу валют за картковими рахунками, SWIFT-платежів за кордон. На компанії також накладались валютні обмеження в частині платежів за імпортом, терміну розрахунків за експортно-імпортними операціями, погашення боргів за кордоном. Щодо банків застосовувались заходи, спрямовані на зменшення відкритої валютної позиції та заборону дострокового погашення кредитів нерезидентами.

Такі запроваджені Національним банком заходи спрямовувались на забезпечення узгодженості між цілями по сприянню економічній діяльності та по запобіганню непродуктивному відпливу капіталу, утримання макроекономічної стабільності, забезпечення критичних потреб економіки без значної шкоди валютному ринку. Однак, не зважаючи на введені обмежувальні та згодом поступові пом'якшувальні заходи, здатність валютного ринку України до самозбалансування залишається вкрай низькою та значною мірою залежить від продажу валюти НБУ – якщо до впровадження воєнного стану частка НБУ в структурі пропозиції безготівкової валюти складала 4%, то під час воєнного стану на 24.03.2023 НБУ покриває 37% пропозиції валюти [16].

Шляхами зменшення валютних ризиків банківської системи в сучасних умовах військового стану можуть стати дії уряду щодо поживлення виробництва, відновлення транспортної логістики для підтримки експортерів. З боку регулятора необхідно впроваджувати заходи, націлені на збільшення обсягів пропозиції валюти, поступову відмову від фіксованого курсу та від обмежень на торгівлю валютними цінностями, на зменшення ролі Національного банку України в балансуванні валютного ринку.

Окремо слід відзначити прагнення України до вступу до Європейського Союзу та до Єврозони у більш далекому майбутньому. Наразі такі прагнення є не тільки політичними та економічними, а й інструментом зниження валютних ризиків. Для порівняння візьмемо дані щодо суверенного, валютного та банківського ризиків у Греції, що входить до Єврозони, Польщі, що входить до ЄС, але із власною валютою, та України за останні 4 роки (див. рис. 3).

Рейтинг валютного ризику Греції залишається на рівні А завдяки зоні євро. Греція отримує переваги від низьких ризиків фінансування та ліквідності, структурного профіциту поточного рахунку та міцного інституційного середовища. Рейтинг валютного ризику Польщі – BBB. Національний банк Польщі вимушений використовувати жорстку монетарну політику, втручатися в операції на валютних ринках і формувати високий рівень резервів іноземної валюти з метою стабілізації злотого.

Рейтинг валютного ризику України – CCC, що підтримується завдяки позитивному сальдо поточного рахунку та зростанню валютних резервів. Проте суворий контроль над капіталом та валютообмінними операціями продовжує перешкоджати повній конвертованості гривні. Завдяки цьому виникають ризики пов'язані із розбіжністю обмінного курсу внаслідок наявності обмінного курсу на чорному ринку, а це, в свою чергу, продовжує негативно тиснути на рейтинг.

Висновки. З вищевикладеного робимо висновок, що операції з іноземною валютою є однією з найважливіших складових діяльності банківської системи, тому особливу вагу варто зосереджувати на валютних ризиках, причинах їх реалізації та способах управління. Реалізація валютних ризиків призводить до росту інфляції, зменшення надійної довгострокової ресурсної бази банків, що стає причиною ризику ліквідності та обмежує здатність банків виконувати роль фінансових посередників. З аналізу валютних ризиків помічаємо, що всі валютні ризики банківської системи України взаємопов'язані між собою та є похідними один одного. Заходи, пов'язані з фіксацією валютного курсу, та валютні обмеження були цілком виправданими, й компенсували валютні ризики, які могли завдати значної шкоди монетарній та фінансовій стабільності. Під час військового стану значні валютні інтервенції Національного банку України, починаючи з вересня 2022 року, покривалися фінансовою допомогою від міжнародних партнерів, що дозволило зберегти та примножити золотовалютні резерви. Зменшення чутливості валютного ринку до ситуативних факторів та зниження безпекових ризиків дозволило НБУ поступово повертатися до плаваючого курсоутворення та режиму валютної лібералізації. Майбутнє входження України до Європейського Союзу, та, у перспективі, до зони євро має значно мінімізувати валютні ризики.

Бібліографічний список:

1. Забчук Г., Івашук О. Ризики банківської системи України в умовах воєнного стану. *Міжнародний науковий журнал*. 2022. № 1-2. С. 50–61. DOI: <https://doi.org/10.35774/ibo2022.01-02.050>
2. Дідур С.В., Глухова В.І., Козирева А.В., Кравченко Х.В. Аналіз та оцінка валютних ризиків банку. *Modern Economics*. 2022. № 35. С. 56–64. DOI: [https://doi.org/10.31521/modecon.V35\(2022\)-09](https://doi.org/10.31521/modecon.V35(2022)-09)
3. Краснова І.В., Шевалдіна В.Г. Методи хеджування валютного ризику банками. *Sciences of Europe*. 2021. № 82. С. 10–15. URL: <https://www.europe-science.com/wp-content/uploads/2021/11/Sciences-of-Europe-No-82-2021-Vol.-3.pdf>
4. Adler M., Dumas B. Exposure to currency risk: definition and measurement. *Financial Management*. 1984. P. 41–50.
5. Bartram S.M., Bodnar G.M. Crossing the lines: The conditional relation between exchange rate exposure and stock returns in emerging and developed markets. *Journal of International Money and Finance*. 2012. No. 31(4). P. 766–792. DOI: <http://dx.doi.org/10.1016/j.jimonfin.2012.01.011>
6. Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/>
7. Постанова Правління НБУ № 64 від 11.06.2018 «Про затвердження Положення про організацію системи управління ризиками в банках України та банківських групах». URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0064500-18#Text>
8. Методичні вказівки з інспектування банків «Система оцінки ризиків»: Постанова Правління НБУ від 15.03.2004 № 104. URL: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=v0104500-04>
9. Дорожня карта скасування валютних обмежень. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/natsionalniy-bank-zatverdiv-novu-sistemu-valyutnogo-regulyuvannya-ta-oprilyudniv-dorjnyu-kartu-valyutnoyi-liberalizatsiyi>

10. Постанова Правління НБУ № 35 від 19.03.2020 «Про здійснення Національним банком України операцій з підкріплення кас банків готівковою іноземною валютою». URL: https://bank.gov.ua/ua/legislation/Resolution_19032020_35
11. Постанова Правління НБУ № 222 від 20.10.2022 «Про внесення змін до постанови Правління Національного банку України від 24 лютого 2022 року № 18». URL: https://bank.gov.ua/ua/legislation/Resolution_20102022_222
12. Міжнародні резерви. URL: <https://bank.gov.ua/ua/markets/international-reserves-allinfo>
13. Міжнародні резерви зросли до 35,9 млрд дол США за підсумками квітня, оновивши одинадцятирічний максимум. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/mijnarodni-rezervi-zrosli-do-359-mlrd-dol-ssha-za-pidsumkami-kvitnya-onovivshi-odinadtsyatirichniy-maksimum>
14. Державна служба статистики України. URL: <https://www.ukrstat.gov.ua/>
15. Постанова Правління НБУ № 88 від 29.04.2022 «Про внесення змін до постанови Правління Національного банку України від 24 лютого 2022 року № 18». URL: https://bank.gov.ua/ua/legislation/Resolution_29042022_88
16. Лупін О. Валютна політика в умовах воєнного стану. 2023. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Currency_policy_conditions_martial_law_Lupin_pr_2023-04.pdf?v=4
17. Economist Intelligence. URL: <https://country.eiu.com/>

References:

1. Zabcuk H., Ivashchuk O. (2022) Ryzyky bankivskoyi systemy Ukrainy v umovakh voyennoho stanu [Risks of the banking system of Ukraine under the conditions of martial law]. *Mizhnarodnyy naukovy zhurnal*, no. 1-2, pp. 50–61. DOI: <https://doi.org/10.35774/ibo2022.01-02.050> (accessed June 10, 2023).
2. Didur S.V., Hlukhova V.I., Kozyreva A.V., Kravchenko Kh.V. (2022) Analiz ta otsinka valyutnykh ryzykiv banku [Analysis and assessment of currency risks in the bank]. *Modern Economics*, no. 35, pp. 56–64. DOI: [https://doi.org/10.31521/modecon.V35\(2022\)-09](https://doi.org/10.31521/modecon.V35(2022)-09) (accessed June 10, 2023).
3. Krasnova I.V., Shevaldina V.H. (2021) Metody khedzhuvannya valyutnoho ryzyku bankamy [Methods of hedging currency risk by banks]. *Sciences of Europe*, no. 82, pp. 10–15. Available at: <https://www.europe-science.com/wp-content/uploads/2021/11/Sciences-of-Europe-No.-82-2021-no.-3.pdf> (accessed June 10, 2023).
4. Adler M., Dumas B. (1984) Exposure to currency risk: definition and measurement. *Financial Management*, pp. 41–50.
5. Bartram S. M., Bodnar G. M. (2012). Crossing the lines: The conditional relation between exchange rate exposure and stock returns in emerging and developed markets. *Journal of International Money and Finance*, no. 31(4), pp. 766–792. DOI: <http://dx.doi.org/10.1016/j.jimonfin.2012.01.011> (accessed June 10, 2023).
6. Natsional'nyy bank Ukrainy [National Bank of Ukraine]. Available at: <https://bank.gov.ua/> (accessed June 10, 2023).
7. Postanova Pravlinnya NBU No. 64 vid 11.06.2018 "Pro zatverdzhennya Polozhennya pro orhanizatsiyu systemy upravlinnya ryzykamy v bankakh Ukrainy ta bankivskiykh hrupakh" [Resolution of the Board of the NBU No. 64 of June 11, 2018 "On approval of the Regulation on the organization of the risk management system in Ukrainian banks and banking groups"]. Available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0064500-18#Text> (accessed June 10, 2023).
8. Metodichni vkazivky z inspektuvannya bankiv "Systema otsinky ryzykiv": Postanova Pravlinnya NBU vid 15.03.2004 No. 104 [Methodological guidelines for bank inspection "Risk assessment system": Resolution of the NBU Board dated March 15, 2004 No. 104]. Available at: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=v0104500-04> (accessed June 10, 2023).
9. Dorozhnya karta skasuvannya valyutnykh обмежен' [A road map for the abolition of currency restrictions]. Available at: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/natsionalniy-bank-zatverddiv-novu-sistemu-valyutnogo-regulyuvannya-ta-oprilyudniv-dorojnyu-kartu-valyutnoyi-liberalizatsiyi> (accessed June 10, 2023).
10. Postanova Pravlinnya NBU No. 35 vid 19.03.2020 "Pro zdiysnennya Natsional'nym bankom Ukrainy operatsiy z pidkriplennya kas bankiv hotivkovoyu inozemnoyu valyutoyu" [Resolution of the Board of the NBU No. 35 of March 19, 2020 "On the implementation by the National Bank of Ukraine of operations to reinforce bank cash registers with cash foreign currency"]. Available at: https://bank.gov.ua/ua/legislation/Resolution_19032020_35 (accessed June 10, 2023).
11. Postanova Pravlinnya NBU No. 222 vid 20.10.2022 "Pro vnesennya zmin do postanovy Pravlinnya Natsional'noho banku Ukrainy vid 24 lyutoho 2022 roku No. 18" [Resolution of the Board of the National Bank of Ukraine No. 222 of October 20, 2022 "On Amendments to the Resolution of the Board of the National Bank of Ukraine No. 18 of February 24, 2022"]. Available at: https://bank.gov.ua/ua/legislation/Resolution_20102022_222 (accessed June 10, 2023).
12. Mizhnarodni rezervy [International reserves]. Available at: <https://bank.gov.ua/ua/markets/international-reserves-allinfo> (accessed June 10, 2023).
13. Mizhnarodni rezervy zrosly do 35,9 mlrd dol SSHA za pidsumkami kvitnya, onovyvshy odynadtsyatirichnyy maksimum [International reserves increased to 35.9 billion USD according to the results of April, renewing the eleven-year high]. Available at: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/mijnarodni-rezervi-zrosli-do-359-mlrd-dol-ssha-za-pidsumkami-kvitnya-onovivshi-odinadtsyatirichniy-maksimum> (accessed June 10, 2023).
14. Derzhavna sluzhba statystyky Ukrainy [State Statistics Service of Ukraine]. Available at: <https://www.ukrstat.gov.ua/> (accessed June 10, 2023).
15. Postanova Pravlinnya NBU No. 88 vid 29.04.2022 "Pro vnesennya zmin do postanovy Pravlinnya Natsional'noho banku Ukrainy vid 24 lyutoho 2022 roku No. 18" [Resolution of the NBU Board No. 88 dated 29.04.2022 "On Amendments to the Resolution of the Board of the National Bank of Ukraine No. 18 dated February 24, 2022"]. Available at: https://bank.gov.ua/ua/legislation/Resolution_29042022_88 (accessed June 10, 2023).
16. Lupin O. (2023) Valyutna polityka v umovakh voyennoho stanu [Currency policy under martial law]. Available at: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Currency_policy_conditions_martial_law_Lupin_pr_2023-04.pdf?v=4 (accessed June 10, 2023).
17. Economist Intelligence. Available at: <https://country.eiu.com/> (accessed June 10, 2023).

Стаття надійшла до редакції 13.06.2023

НОТАТКИ

Наукове видання

УКРАЇНСЬКИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ ЧАСОПИС

Випуск 1, 2023

Засновано у 2023 році
Засновник: Державний податковий університет

Періодичність видання: 4 рази на рік

Українською та англійською мовами

Відповідальний секретар: *Дружинська Н.С.*
Технічний редактор: *Удовиченко В.О.*

Підписано до друку 30.06.2023 р.
Формат 60х84/8. Гарнітура Times New Roman.
Папір офсет. Цифровий друк. Ум. друк. арк. 6,98.
Наклад 100 прим.

Надруковано: Видавничий дім «Гельветика»
65101, Україна, м. Одеса, вул. Інглезі, 6/1
Телефони: +38 (095) 934 48 28, +38 (097) 723 06 08
E-mail: mailbox@helvetica.ua
Свідоцтво суб'єкта видавничої справи
ДК № 7623 від 22.06.2022 р.