

ОЦІНКА РОЛІ ФІНАНСОВИХ РИНКІВ У ФІНАНСУВАННІ ПІДПРИЄМСТВ АГРАРНОГО СЕКТОРА ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ

© 2015 ОЛІЙНИК О. О., АДАМЕНКО В. В.

УДК 336.761:631.16

Олійник О. О., Адаменко В. В. Оцінка ролі фінансових ринків у фінансуванні підприємств аграрного сектора економіки України

Метою статті є дослідження ролі та структури розміщення цінних паперів агропідприємствами України на зарубіжних фінансових ринках та оцінка впливу зарубіжного фондового ринку на розвиток аграрного сектора економіки України. Проаналізовано обсяги залучення зовнішнього фінансування підприємствами аграрного сектора економіки України на зарубіжних фондових ринках протягом 2006 – 2013 рр. у розрізі світових фондових бірж, таких як Варшавська фондова біржа, Лондонська фондова біржа, Франкфуртська фондова біржа, фондова біржа Euronext, і форм розміщення акцій (PP, IPO, PPO, SPO) та єврооблігацій. Проведено оцінку ролі зарубіжного фондового ринку у фінансовому забезпеченні діяльності підприємств аграрного сектора України на підставі порівняння з довгостроковими пільговими кредитами та побудови моделі лінійної регресії, яка засвідчила статистичну залежність річного обсягу валової продукції сільського господарства від обсягів залучення коштів за рахунок розміщення акцій та єврооблігацій на цьому ринку за попередній рік (тобто з лагом у 1 рік).

Ключові слова: підприємства аграрного сектора економіки, фінансовий ринок, фондовий ринок, фондова біржа, акція, облігація.

Рис.: 3. **Табл.:** 3. **Бібл.:** 17.

Олійник Олена Олександрівна – кандидат економічних наук, доцент, доцент кафедри фінансів підприємств, Національний університет біоресурсів і природокористування України (вул. Героїв Оборони, 15., Київ, 03041, Україна)

E-mail: olenaooliynyk@gmail.com

Адаменко Віктор Володимирович – старший викладач кафедри економіки та фінансів підприємства, Київський національний торговельно-економічний університет (вул. Кіото, 19, Київ, 02156, Україна)

E-mail: v_adamenko@ukr.net

УДК 336.761:631.16

UDC 336.761:631.16

Олейник Е. А., Адаменко В. В. Оценка роли финансовых рынков в финансировании предприятий аграрного сектора экономики Украины
Целью статьи является исследование роли и структуры размещения ценных бумаг агропредприятиями Украины на зарубежных финансовых рынках и оценка влияния зарубежного фондового рынка на развитие аграрного сектора экономики Украины. Проанализированы объемы привлечения внешнего финансирования предприятиями аграрного сектора экономики Украины на зарубежных фондовых рынках в течение 2006 – 2013 гг. в разрезе мировых фондовых бирж, таких как Варшавская фондовая биржа, Лондонская фондовая биржа, Франкфуртская фондовая биржа, фондовая биржа Euronext, и форм размещения акций (PP, IPO, PPO, SPO) и еврооблигаций. Проведена оценка роли зарубежного фондового рынка в финансовом обеспечении деятельности предприятий аграрного сектора Украины на основании сравнения с долгосрочными льготными кредитами и построения модели линейной регрессии, которая показала статистическую зависимость годового объема валовой продукции сельского хозяйства от объемов привлечения средств за счет размещения акций и еврооблигаций на этом рынке за предыдущий год (то есть с лагом в 1 год).

Ключевые слова: предприятия аграрного сектора экономики, финансовый рынок, фондовый рынок, фондовая биржа, акция, облигация.

Рис.: 3. **Табл.:** 3. **Библ.:** 17.

Олейник Елена Александровна – кандидат экономических наук, доцент, доцент кафедры финансов предприятий, Национальный университет биоресурсов и природопользования Украины (ул. Героев Оборон, 15., Киев, 03041, Украина)

E-mail: olenaooliynyk@gmail.com

Адаменко Виктор Владимирович – старший преподаватель кафедры экономики и финансов предприятия, Киевский национальный торговельно-экономический университет (ул. Киото, 19, Киев, 02156, Украина)

E-mail: v_adamenko@ukr.net

Oliynyk O. O., Adamenko V. V. Evaluating the Role of Financial Markets in the Financing of Enterprises of the Agricultural Sector of Economy of Ukraine
The article is aimed to study the role and structure of placing of securities by Ukrainian agricultural enterprises in the foreign financial markets and estimate the influence of foreign stock market on development of the agrarian sector of Ukrainian economy. The volumes of external funds, raised by enterprises of the agricultural sector of Ukrainian economy at foreign stock markets during 2006-2013, has been analyzed in terms of the world stock exchanges, such as Warsaw Stock Exchange, London Stock Exchange, Frankfurt Stock Exchange, stock exchange Euronext, and the forms of placement (PP, IPO, PPO, SPO) and Eurobonds. The role of foreign stock market in the financial support of enterprises of the agricultural sector of Ukraine was evaluated on the basis of comparison with the long-term concessional credits and building a linear regression model, which showed a statistical dependency of the annual volume of gross agricultural production volume to the volume of raised funds by placing shares and Eurobonds in this market for the preceding year (i.e. with a 1-year lag).

Key words: enterprises of the agricultural sector of economy, financial market, stock market, stock exchange, stock, bond.

Pic.: 3. **Tabl.:** 3. **Bibl.:** 17.

Oliynyk Olena O. – Candidate of Sciences (Economics), Associate Professor, Associate Professor of the Department of Finance Businesses, National University of Life and Environmental Sciences of Ukraine (vul. Geroyiv Oborony, 15., Kyiv, 03041, Ukraine)

E-mail: olenaooliynyk@gmail.com

Adamenko Victor V. – Senior Lecturer of the Department of Economics and Finance of the Company, Kyiv National University of Trade and Economy (vul. Kioto, 19, Kyiv, 02156, Ukraine)

E-mail: v_adamenko@ukr.net

Український аграрний сектор з виробництвом продукції, яка значно перевищує потреби внутрішнього ринку, може стати локомотивом розвитку національної економіки, сприяти технологічному, інвестиційному і соціальному підйому в країні. Разом з тим, за оцінками експертів, наявність суттєвих обмежень до-

ступу до фінансування є основною перешкодою для забезпечення розвитку агробізнесу в Україні та зростання його продуктивності. Фінансові ринки є однією з важливих складових фінансово-кредитної системи після фінансових посередників, через які економічні агенти задовольняють свої фінансові потреби.

Серед основних видів фінансових ринків, що виділяє більшість західних науковців [15, с. 20; 1, с. 57 – 58, 70; 9, с. 64], безпосереднє залучення коштів для фінансування суб'єктів господарської діяльності, у тому числі підприємств аграрного сектора економіки, забезпечують грошовий ринок і ринок капіталу.

Грошовий ринок дозволяє задовольняти потреби у короткостроковому фінансуванні за допомогою високоліквідних боргових фінансових інструментів, але є доступним виключно для потужних фінансових установ і транснаціональних компаній, тому для вітчизняних підприємств аграрного сектора не є актуальним на поточний момент.

Фактично, ринком, який може задовольняти потреби підприємств аграрного сектора економіки України, є ринок капіталу (фондовий ринок). На цьому ринку основним способом залучення коштів є розміщення цінних паперів на фондових біржах, причому кошти залучаються безстроково або на тривалий строк, що дозволяє підприємствам-емітентам реалізовувати капіталомісткі проекти з розвитку існуючого бізнесу та фінансувати придбання майнових комплексів.

Дослідженнями питань ролі фінансових ринків у фінансуванні підприємств займалися такі вітчизняні та іноземні фахівці: В. М. Опарін [11], Б. Б. Рубцов [12], Г. Н. Грегоріу [7], Р. Геддес [4], Р. Брейлі, С. Майерс [2], А. Глен [5] та інші. Завдяки роботам цих вчених сформульовано підґрунтя для подальших наукових досліджень.

Метою статті є визначення ролі та структури розміщення цінних паперів агропідприємствами України на зарубіжних фінансових ринках, оцінка впливу зарубіжного фондового ринку на розвиток аграрного сектора економіки України за допомогою моделі лінійної регресії.

Залучення зовнішнього фінансування на фондових біржах є доступним виключно для групи великих підприємств аграрного сектора, таких як агрохолдинги, внаслідок того, що вони можуть розміщувати значну кількість цінних паперів, з огляду на необхідність забезпечення їх подальшої ліквідності, а також спроможні покривати суттєві витрати, пов'язані з розміщенням та подальшим підтриманням обігу цих паперів.

Основними видами зовнішнього фінансування, яке можуть залучати вітчизняні агрохолдинги на фондових біржах, є акціонерне та облігаційне фінансування. Але за умов відсутності інвестиційних ресурсів на вітчизняному фондовому ринку впродовж останнього десятиріччя можливість залучення значних коштів, якою могли б скористатися вітчизняні агрохолдинги, існувала лише на зарубіжних (міжнародних) фондових біржах.

Найбільш привабливою формою залучення зовнішнього фінансування традиційно вважають розміщення акцій, яке не пов'язане з ризиком дефолту. Воно може здійснюватись у формі публічного або приватного розміщення¹.

Глобалізація фінансових ринків і концентрація ресурсів у міжнародних фінансових центрах привели до формування кількох міжнародних бірж, які зацікавлені в залученні іноземних емітентів, що представляють різні сектори економіки. Аграрний сектор виявився тим сек-

торам української економіки, до якого було проявлено підвищений інтерес з боку інвесторів на міжнародних біржах. Цей інтерес проявив себе у 19 публічних і приватних розміщеннях. За інформацію про результати цих розміщень можливо проаналізувати обсяги залучених коштів у розрізі окремих бірж (табл. 1).

Як свідчать дані табл. 1, обсяги залучення коштів вітчизняними агрохолдингами за підсумками розміщення акцій розподіляються між чотирма провідними європейськими біржами досить нерівномірно (розміщення на інших біржах впродовж аналітичного періоду не здійснювались). Основні обсяги припадають на Лондонську та Варшавську біржу (див. табл. 1).

Якщо лідерство Лондонської фондової біржі є цілком природним з огляду на її імідж та об'єктивні переваги, що пов'язані з інвестиційним потенціалом, то значні обсяги розміщення на Варшавській фондовій біржі можливо пояснити, перш за все, її вдалою політикою та географічною близькістю до України.

Динаміка загального обсягу залучення коштів вітчизняними агрохолдингами за підсумками розміщення акцій упродовж 2006 – 2013 рр. (рис. 1) свідчить про наявність суттєвих коливань, обумовлених кон'юктурою глобального ринку капіталу. Зокрема суттєве зниження обсягів у 2009 р. пов'язане з першою хвилею світової фінансової кризи, а зниження обсягів у 2011 р. та відсутність розміщень у 2012 – 2013 рр. – з другою хвилею цієї кризи, яка розпочалася у другій половині 2011 р.

Як свідчать дані табл. 2, серед форм розміщення акцій, що використовували вітчизняні агрохолдинги для залучення коштів на зарубіжних фондових біржах, домінували публічні розміщення. Винятком був лише кризовий 2009 р., коли приватне розміщення Агротона та Сінтал-Агро на Франкфуртській біржі в обсязі 42 та 13 млн дол. США разом становили понад 93% від загального обсягу розміщень акцій вітчизняними агрохолдингами у цьому році.

На основі даних табл. 2 можливо констатувати стабільність обсягів IPO у роки, коли кон'юнктура глобального ринку капіталу була у цілому сприятливою – у 2007, 2008 та 2010 рр. Зниження обсягів IPO у 2011 рр. приблизно удвічі відображає той факт, що перша поло-

¹ У зв'язку з відсутністю повної визначеності у термінології, яка пов'язана з формами розміщення акцій, у вітчизняній науковій літературі та навчальних виданнях наводимо коментар до ключових термінів: Приватне розміщення – *PP (private placement)* – розміщення серед обмеженого кола заздалегідь відібраних інвесторів з отриманням лістингу на біржі, може здійснюватися як попередній крок перед публічним розміщенням. Первинне публічне розміщення – *IPO (initial public offering)* – один з найбільш ефективних способів залучення капіталу, який активно використовується західними компаніями з 1970-х років. На сьогоднішній день, незважаючи на схильність до циклічності, IPO є одним з основних інструментів фінансування розвитку компаній в усіх секторах економіки. Крім IPO, різновидами публічного розміщення акцій є: *PPO* та *SPO*. *PPO (primary public offering)* – повторне (вторинне) публічне розміщення або дорозміщення (*follow-on*); *SPO (secondary public offering)* – публічний продаж значного пакету діючими акціонерами.

Таблиця 1

Обсяги залучення коштів вітчизняними агрохолдингами за підсумками розміщення акцій на зарубіжних фондових біржах у 2006 – 2013 рр.*, млн дол. США

Біржа	Рік						Усього	
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	млн дол. США	%
Euronext (Париж)	–	–	–	–	20	16	36	1,8
Варшавська	32	218	84	–	213	245	792	40,0
Лондонська	11	110	393	4	353	24	895	45,2
Франкфуртська	–	40	161	55	–	–	256	12,9
Усього	43	368	638	59	585	285	1978	100

* – у 2012 – 2013 рр. розміщення акцій на зарубіжних фондових біржах не здійснювалось (обсяг залучення дорівнює нулю).

Джерело: складено за даними [3, 8, 16, 17].

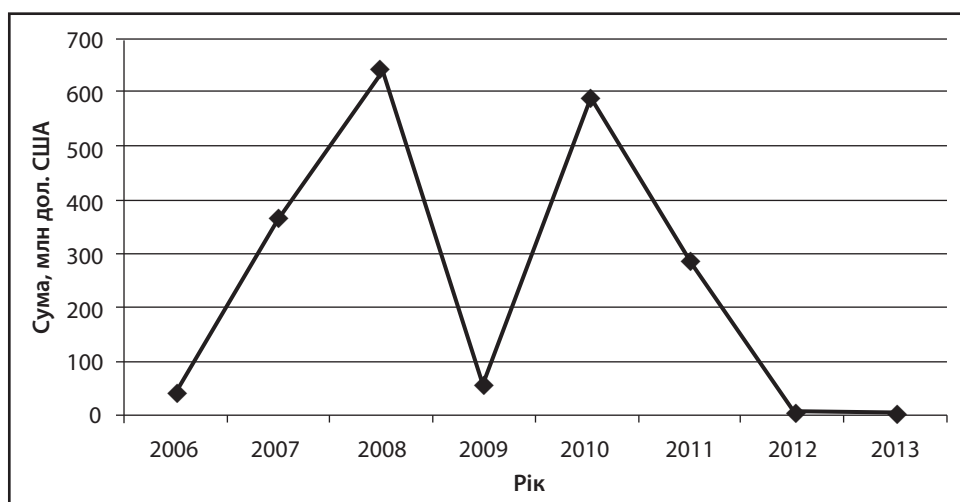


Рис. 1. Динаміка загального обсягу залучення коштів вітчизняними агрохолдингами за підсумками розміщення акцій на зарубіжних фондових біржах у 2006 – 2012 рр.

Джерело: побудовано за даними [3, 8, 16, 17].

Таблиця 2

Обсяги залучення коштів вітчизняними агрохолдингами за різними формами розміщення акцій на зарубіжних фондових біржах у 2006 – 2013 рр.*, млн дол. США

Форма розміщення	Рік						Усього	
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	млн дол. США	%
Приватне розміщення (PP)	–	40	161	55	20	–	275	13,9
Первинне публічне розміщення (IPO)	43	328	371	–	320	145	1207	61,0
Вторинне публічне розміщення (PPO/ SPO)	–	–	106	4	246	140	496	25,1
Усього	43	368	638	59	585	285	1978	100,0

* – у 2012 – 2013 рр. розміщення акцій на зарубіжних фондових біржах не здійснювалось (обсяг залучення дорівнює нулю).

Джерело: складено за даними [3, 8, 16, 17].

вина цього року була сприятливою для здійснення публічних розміщень, а у другій половині року усі заплановані розміщення було відкладено через загострення фінансової кризи (на тлі подій у Греції).

Також необхідно відзначити поступове зростання обсягів вторинних публічних розміщень до обсягів IPO у 2011 р. Але за підсумками усього періоду здійснення розміщень акцій вітчизняними агрохолдингами на європейських фондових майданчиках суттєву перевагу має IPO, що ілюструють дані табл. 2.

Другий за значущістю, після розміщення акцій, спосіб залучення коштів на закордонних фондових ринках – розміщення єврооблігацій. З 2006 по 2012 рр. розміщення єврооблігацій здійснили лише чотири вітчизняні агрохолдинги: Авангард, Агротон, Мрія та Миронівський Хлібопродукт (МХП) (табл. 3).

Обсяги розміщення єврооблігацій, як свідчать дані табл. 3, розподілені у часі так само нерівномірно, як і обсяги розміщень акцій. Максимум залучених коштів припадає на 2010 р. – 530 млн дол. США, що наближається

до значення обсягу розміщень акцій за підсумками цього року – 585 млн дол. США. Проте, на відміну від акцій, розміщення єврооблігацій не здійснювалось з 2007 по 2009 рр., оскільки впродовж цього періоду на тлі сприятливої кон'юнктури на ринках капіталів для емітентів більш привабливим було акціонерне фінансування. Понад половину (53,7%) від загального обсягу розміщених єврооблігацій припадає на МХП.

Таблиця 3

Розміщення єврооблігацій вітчизняними агрохолдингами у 2006 – 2013 рр.*

Емітент	Рік	Обсяг, млн дол. США	Обсяг, млн грн
Авангард	2011	50	400
Агротон	2010	200	1594
Мрія	2011	250	2000
МХП	2006	250	1250
МХП	2010	330	2630
Усього	×	1080	7874

* – у 2012 – 2013 рр. розміщення єврооблігацій на зарубіжних фондових біржах не здійснювалось (обсяг залучення дорівнює нулю).

Джерело: складено за даними [6].

Роль зарубіжного фондового ринку у фінансовому забезпеченні діяльності підприємств аграрного сектора України ілюструє порівняння обсягів залучених коштів від розміщення акцій та єврооблігацій з обсягами довгострокових пільгових кредитів (пільгові кредити – це кредити з компенсацією процентних ставок державою), які надавали вітчизняні банки в національній валюті впродовж періоду з 2006 по 2013 рр. (рис. 2).

Вибір для порівняння довгострокових пільгових кредитів пов'язаний з тим, що вони мають максимальний середньозважений строк платежів (дюрацію) за зобов'язаннями позичальника та відносно низьку вартість (*cost*) залучених коштів, так само, як і кошти, що залучаються від розміщення акцій та єврооблігацій. Подібним є також цільове призначення коштів для зазначених варіантів зовнішнього залучення, обсяги яких порівнюються – на фінансування проектів розвитку підприємств аграрного сектора України.

Для забезпечення порівнянності обсяги залучених коштів від розміщення акцій та єврооблігацій оцінено в національній грошовій одиниці (гривні) за офіційним курсом на момент залучення.

Порівняння обсягів, яке ілюструє рис. 2, дозволяє констатувати таке:

1) до початку світової фінансової кризи обсяги довгострокового пільгового кредитування значно переважали обсяги розміщень цінних паперів на зарубіжному фондовому ринку приблизно у 1,5 – 2,5 разу. Однак після цього співвідношення змінилось на протилежне, причому у 2010 р. зарубіжні фондові залучення у 9 разів перевищували вітчизняні довгострокові пільгові кредити;

2) роль зарубіжного фондового ринку в забезпеченні довгострокового фінансування проектів розвитку великих підприємств аграрного сектора України у цілому перевищує роль вітчизняних кредитних установ, що надають довгострокові кредити, використовуючи механізми державної підтримки.

Важливість ролі зарубіжного фондового ринку для розвитку аграрного сектора України підтверджує модель лінійної регресії (рис. 3), що описує статистичну залежність річного обсягу валового продукту сільсько-

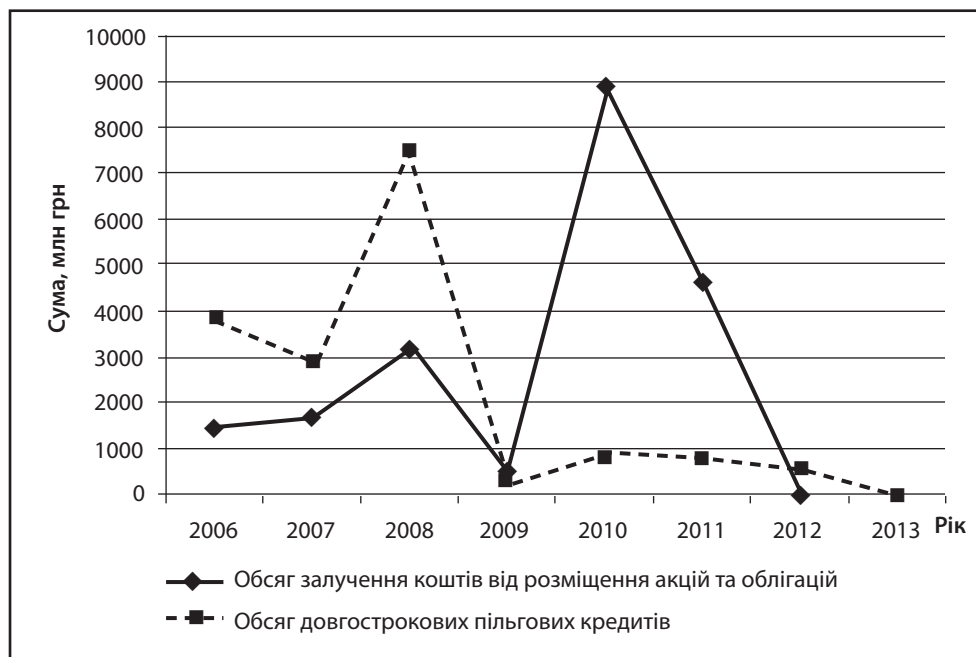


Рис. 2. Динаміка загального обсягу залучення коштів від розміщення акцій і єврооблігацій вітчизняними агрохолдингами на зарубіжному фондовому ринку та обсягу довгострокових пільгових кредитів, наданих підприємствам аграрного сектора економіки України у 2006 – 2013 рр.

Джерело: побудовано за даними [3, 6, 8, 13, 16, 17].

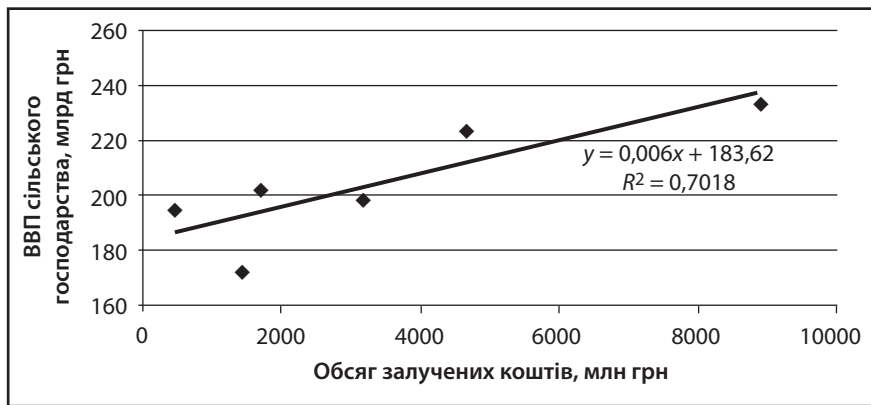


Рис. 3. Регресійна модель залежності обсягу валової продукції сільського господарства в Україні від обсягу залучення коштів за рахунок розміщення акцій і єврооблігацій вітчизняними агрохолдингами на зарубіжному фондовому ринку у 2006 – 2012 рр.

Джерело: побудовано за даними [3, 6, 8, 14, 16, 17].

го господарства від обсягів залучення коштів за рахунок розміщення акцій та єврооблігацій на цьому ринку за попередній рік (тобто з лагом в 1 рік).

Побудована модель свідчить, що залучення довгострокового (за рахунок розміщення єврооблігацій) та безстрокового (за рахунок розміщення акцій) фінансування в обсязі 1 грн на зарубіжному фондовому ринку дозволяло забезпечити у наступному році приріст ВВП сільського господарства в Україні у середньому на 6 грн.

ВИСНОВКИ

Проведений аналіз дає підстави визначити роль зарубіжного фондового ринку для фінансування розвитку аграрного сектора України як дуже суттєву, незважаючи на той факт, що вітчизняна фінансово-кредитна система більше тяжіє до банківського типу [10, с. 175]. Разом з тим, цей висновок потребує доповнень:

- 1) роль зарубіжних фондового ринку для фінансування розвитку аграрного сектора України може бути суттєвою виключно за умови дії сприятливих кон'юнктурних чинників;
- 2) враховуючи відсутність розміщень акцій та єврооблігацій вітчизняних агрохолдингів впродовж 2012 – 2013 рр. на тлі зростання обсягів валового продукту сільського господарства, можливо констатувати, що аграрний сектор в Україні зберігає спроможність компенсувати втрату такого важливого джерела залучення коштів, як фондовий ринок, за рахунок альтернативних джерел. ■

ЛІТЕРАТУРА

1. **Боди З.** Принципы инвестиций / З. Боди, А. Кейн, А. Маркус. – 4-е изд. : пер. с англ. – М. : Вильямс, 2008. – 984 с.
2. **Брейли Р.** Принципы корпоративных финансов / Р. Брейли, С. Майерс / Пер. с англ. Н. Барышниковой. – М. : Олимп-Бизнес, 2012. – 1008 с.
3. Варшавська фондова біржа [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.gpw.pl/o_spolce_ru
4. **Геддес Р.** IPO и последующие размещения акций / Р. Геддес / Пер. с англ. – М. : Олимп-Бизнес, 2007. – 352 с.
5. **Глен А.** Руководство по корпоративным финансам: Посobie по финансовым рынкам, решениям и методам / А. Глен / Пер. с англ. – Днепропетровск : Баланс Бизнес Букс, 2007. – 752 с.

6. Інформаційний ресурс CBONDS. – Режим доступу : <http://ua.cbonds.info/emissions>

7. IPO: Опыт ведущих мировых экспертов / Под ред. Г. Н. Грегориу / Пер. с англ. – Минск : Гревцов Паблшер, 2008. – 624 с.

8. Лондонська фондова біржа [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.londonstockexchange.com/home/homepage.htm>

9. **Мишкин Ф. С.** Экономическая теория денег, банковского дела и финансовых рынков / Ф. С. Мишкин. – 7-е изд. / Пер. с англ. – М. : Вильямс, 2006. – 880 с.

10. **Олійник О. О.** Фінансово-кредитна система аграрного сектора економіки України: теорія, методологія, практика : монографія / О. О. Олійник. – К. : КОМПРИНТ, 2014. – 270 с.

11. **Опарін В. М.** Фінансова система України (теоретико-методологічні аспекти) : дис. ... д-ра екон. наук: 08.04.01 / В. М. Опарін. – К., 2006. – 407 с.

12. **Рубцов Б. Б.** Современные фондовые рынки. – М. : Альпина Бизнес Букс, 2007. – 928 с.

13. Статистичні дані Міністерства аграрної політики та продовольства України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://minagro.gov.ua/>

14. Статистичний щорічник України за 2013 р. – К. : Державна служба статистики України, 2014.

15. **Фабоцци Ф.** Финансовые инструменты = The Handbook of Financial Instruments. – М. : Эксмо, 2010. – 864 с.

16. Франкфуртська фондова біржа [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.boerse-frankfurt.de/en/start#reiter=boersefrankfurtapp>

17. Euronext (Париж) [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://www.euronext.com/en/markets/nyse-alternext>

REFERENCES

Bodi, Z., Keyn, A., and Markus, A. *Printsipy investitsiy* [Principles of investment]. Moscow: Viliams, 2008.

Breyli, R., and Mayers, S. *Printsipy korporativnykh finansov* [Principles of Corporate Finance]. Moscow: Olimp-Biznes, 2012.

“Euronext (Parizh)” [Euronext (Paris)]. <https://www.euronext.com/en/markets/nyse-alternext>

Fabotstsi, F. *Finansovye instrumenty* [Financial instruments]. Moscow: Eksmo, 2010.

Frankfurtska fondova birzha. <http://www.boerse-frankfurt.de/en/start#reiter=boersefrankfurtapp>

Geddes, R. *IPO i posleduiushchie razmeshcheniia aktsiy* [IPO and subsequent placement]. Moscow: Olimp-Biznes, 2007.

Glen, A. *Rukovodstvo po korporativnym finansam: Posobie po finansovym rynkam, resheniam i metodam* [Guide to Corporate

Finance: A Guide for Financial Markets, solutions and methods]. Dnepropetrovsk: Balans Biznes Buks, 2007.

Informatsiyni resurs CBONDS. <http://ua.cbonds.info/emissions/>

IRO: Opyt vedushchikh mirovykh ekspertov [IPO: Experience the world's leading experts]. Minsk: Grevtsov Publisher, 2008.

Londonska fondova birzha. <http://www.londonstockexchange.com/home/homepage.htm>

Mishkin, F. S. *Ekonomicheskaya teoriya deneg, bankovskogo dela i finansovykh rynkov* [Economic theory of money, banking and financial markets]. Moscow: Viliams, 2006.

Oliinyk, O. O. *Finansovo-kredytna sistema ahrarynoho sektoru ekonomiky Ukrainy: teoriya, metodolohiya, praktyka* [Financial and credit system of the agricultural sector of Ukraine: Theory, methodology, practice]. Kyiv: KOMPRynt, 2014.

Oparin, V. M. "Finansova sistema Ukrainy (teoretyko-metodolohichni aspekty)" [The financial system of Ukraine (theoretical and methodological aspects)]. *Dys. ... d-ra ekon. nauk: 08.04.01*, 2006.

Rubtsov, B. B. *Sovremennyye fondovyye rynki* [Modern stock markets]. Moscow: Alpina Biznes Buks, 2007.

Statystychnyi shchorichnyk Ukrainy za 2013 r. [Statistical Yearbook of Ukraine for 2013]. Kyiv: Derzhavna sluzhba statystyky Ukrainy, 2014.

"Statystychni dani Ministerstva ahrarynoyi polityky ta prodovolstva Ukrainy" [Statistical data of the Ministry of Agrarian Policy and Food of Ukraine]. <http://minagro.gov.ua/>

"Varshavska fondova birzha" [Warsaw Stock Exchange]. http://www.gpw.pl/o_spolce_ru

УДК [336.22:33.021.8]:336.14(477)

ВПЛИВ ПОДАТКОВОЇ РЕФОРМИ НА ЕФЕКТИВНІСТЬ ФУНКЦІОНУВАННЯ БЮДЖЕТНОЇ СИСТЕМИ УКРАЇНИ

© 2015 СТРИЛЕЦЬ В. Ю.

УДК [336.22:33.021.8]:336.14(477)

Стрилець В. Ю. Вплив податкової реформи на ефективність функціонування бюджетної системи України

Мета статті полягає в дослідженні особливостей впливу заходів податкової реформи на ефективність функціонування бюджетної системи України. У результаті дослідження було кількісно оцінено вплив змін у податковому законодавстві на обсяг Зведеного бюджету за останні роки. Визначено позитивні наслідки реформування податкової системи та обґрунтовано необхідність її подальшого вдосконалення. Доведено, що деякі аспекти «Концепції реформування податкової системи України» можуть негативно вплинути на нарощення доходів державного сектора, пригальмувати розвиток бізнесу та національної економіки. Перспективою подальшого удосконалення реформи є приведення законодавчої бази оподаткування в Україні до європейських директив і принципів. У межах завдання підвищення фіскальної результативності системи оподаткування подальші дослідження мають бути направлені на визначення додаткових заходів зі збільшення доходів бюджету, що не будуть посилювати фіскальне навантаження на високотехнологічні та пріоритетні галузі економіки.

Ключові слова: податкова реформа, бюджетна система, податки, бюджет.

Рис.: 1. **Табл.:** 7. **Бібл.:** 12.

Стрилець Вікторія Юріївна – кандидат економічних наук, старший викладач кафедри фінансів, Полтавський університет економіки і торгівлі (вул. Ковалія, 3, Полтава, 36014, Україна)

E-mail: victoriaignatenko1@gmail.com

УДК [336.22:33.021.8]:336.14(477)

Стрилець В. Ю. Влияние налоговой реформы на эффективность функционирования бюджетной системы Украины

Цель статьи заключается в исследовании особенностей влияния налоговой реформы на эффективность функционирования бюджетной системы Украины. В результате исследования было количественно оценено влияние изменений в налоговом законодательстве на объем Сводного бюджета за последние годы. Определены положительные последствия реформирования налоговой системы и обоснована необходимость дальнейшего совершенствования. Доказано, что некоторые аспекты «Концепции реформирования налоговой системы Украины» могут негативно повлиять на наращивание доходов государственного сектора, притормозить развитие бизнеса и национальной экономики. Перспективой дальнейшего совершенствования реформы является приведение законодательной базы в Украине к европейским директивам и принципам. В рамках задачи повышения фискальной эффективности системы налогообложения дальнейшие исследования должны быть направлены на определение дополнительных мер по увеличению доходов бюджета, которые не будут усиливать фискальную нагрузку на высокотехнологичные и приоритетные отрасли экономики.

Ключевые слова: налоговая реформа, бюджетная система, налоги, бюджет.

Рис.: 1. **Табл.:** 7. **Библ.:** 12.

Стрилець Вікторія Юріївна – кандидат економічних наук, старший преподаватель кафедры финансов, Полтавський університет економіки і торгівлі (вул. Ковалія, 3, Полтава, 36014, Україна)

E-mail: victoriaignatenko1@gmail.com

UDC [336.22:33.021.8]:336.14(477)

Strilec V. Yu. Influence of Tax Reform on the Efficient Functioning of the Budget System of Ukraine

The article is aimed at studying the specifics of influence of tax reform on the efficient functioning of the budget system of Ukraine. As result of the study, influence of changes in the tax laws on the amount of the Consolidated budget in recent years has been quantitatively computed. Positive effects of the tax system reforming have been determined and the necessity of further improvement has been substantiated. It has been proven that some aspects of the «Concept for reforming the tax system of Ukraine» may adversely affect the accretion of public sector revenues, slow down the development of businesses and the national economy. Prospect of further development of the reforms is to adjust the legislative framework in Ukraine towards the European directives and principles. In terms of the task of raising the fiscal efficiency of the tax system, further research should be aimed at identifying additional measures to increase budget revenues that will not increase the fiscal burden on high-tech and the priority sectors of the economy.

Key words: tax reform, budget system, taxes, budget.

Pic.: 1. **Tabl.:** 7. **Bibl.:** 12.

Strilec Viktoriia Yu. – Candidate of Sciences (Economics), Senior Lecturer of the Department of Finance, Poltava University of Economics and Trade (vul. Kovalia, 3, Poltava, 36014, Ukraine)

E-mail: victoriaignatenko1@gmail.com