

ЕФЕКТИВНІСТЬ МЕХАНІЗМУ РЕАЛІЗАЦІЇ ПОДАТКОВОГО ПОТЕНЦІАЛУ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ ТА НАПРЯМИ ЇЇ ПІДВИЩЕННЯ

© 2015 ГУМЕННИЙ А. А.

УДК 336.02:336.76

Гуменний А. А. Ефективність механізму реалізації податкового потенціалу ринку цінних паперів та напрями її підвищення

Метою статті визначено обґрунтування сутності ефективності механізму реалізації податкового потенціалу ринку цінних паперів, оцінка його фіскальної та регуляторної ефективності та обґрунтування напрямів її підвищення. Обґрунтовано, що ефективність механізму реалізації податкового потенціалу ринку цінних паперів необхідно досліджувати в розрізі двох компонент – фіскальної та регуляторної. Для кожної з компонент у статті визначено критерії ефективності. Фіскальна ефективність механізму реалізації податкового потенціалу ринку цінних паперів оцінювалась на основі фіскальної ефективності спеціального податку на відчуження цінних паперів. Результати аналізу засвідчили, що кількість платників зазначеного податку та обсяги його надходжень до бюджету були невеликі, що свідчить про його низьку фіскальну ефективність. Фіскальна ефективність механізму реалізації податкового потенціалу ринку цінних паперів тісно пов'язана з регуляторною. Низька регуляторна ефективність блокує зростання фіскальної ефективності. У статті обґрунтовано, що регуляторна ефективність механізму реалізації податкового потенціалу ринку цінних паперів також низька. Обґрунтовано шляхи підвищення ефективності механізму реалізації податкового потенціалу ринку цінних паперів. Серед них: зменшення обсягів тіньової економіки та використання операцій з цінними паперами у схемах мінімізації податків, а також відновлення практики оподаткування операцій з цінними паперами, обґрунтування оптимальних ставок і механізмів справляння такого податку.

Ключові слова: ринок цінних паперів, податковий потенціал, фіскальна ефективність, механізм, регуляторна ефективність.

Рис.: 5. **Табл.:** 4. **Бібл.:** 12.

Гуменний Анатолій Анатолійович – здобувач, кафедра фінансових ринків, Національний університет державної податкової служби України (вул. Університетська, 31, Ірпінь, Київська область, 08200, Україна)

E-mail: gumennyua@inbox.ru

УДК 336.02:336.76

Гуменний А. А. Эффективность механизма реализации налогового потенциала рынка ценных бумаг и пути ее повышения

Цель статьи определена как обоснование сущности эффективности механизма реализации налогового потенциала рынка ценных бумаг, оценка его фискальной и регуляторной эффективности и обоснование путей ее повышения. Обосновано, что эффективность механизма реализации налогового потенциала рынка ценных бумаг необходимо исследовать в разрезе двух компонент – фискальной и регуляторной. Для каждой из компонент в статье определены критерии эффективности. Фискальная эффективность механизма реализации налогового потенциала рынка ценных бумаг оценивалась на основании фискальной эффективности специального налога на операции с ценными бумагами. Результаты анализа показали, что количество плательщиков указанного налога и объемы его поступлений были небольшими, что свидетельствует о его низкой фискальной эффективности. Фискальная эффективность механизма реализации налогового потенциала рынка ценных бумаг тесно связана с регуляторной. Низкая регуляторная эффективность блокирует повышение фискальной эффективности. В статье обосновано, что регуляторная эффективность механизма реализации налогового потенциала рынка ценных бумаг также низкая. Обоснованы пути повышения эффективности механизма реализации налогового потенциала рынка ценных бумаг. Среди них: уменьшение объемов теневой экономики и использования операций с ценными бумагами в схемах минимизации налогов, а также возврат к практике налогообложения операций с ценными бумагами, с обоснованием оптимальных ставок и механизмов уплаты такого налога.

Ключевые слова: рынок ценных бумаг, налоговый потенциал, фискальная эффективность, механизм, регуляторная эффективность.

Рис.: 5. **Табл.:** 4. **Библ.:** 12.

Гуменний Анатолій Анатольевич – соискатель, кафедра финансовых рынков, Национальный университет государственной налоговой службы Украины (ул. Университетская, 31, Ирпень, Киевская область, 08200, Украина)

E-mail: gumennyua@inbox.ru

UDC 336.02:336.76

Humennyi A. A. Efficiency of the Mechanism for Implementing the Tax Potential of the Securities Market and the Ways of its Improvement

The purpose of the article is defined as a substantiation of essence of efficiency of a mechanism for implementing the tax capacity of the securities market, assessment of its fiscal and regulatory effectiveness, and the substantiation of the ways of its improvement. It has been proved that efficiency of the mechanism for implementing the tax potential of the securities market must be analyzed in terms of two components – the fiscal and the regulatory. The article defines efficiency criteria for each component. The fiscal efficiency of the mechanism for implementing the tax potential of securities market was estimated on the basis of the fiscal efficiency of the special tax on operations with securities. The results of the conducted analysis showed that the number of payers of the tax specified as well as its income levels were small, which testifies to its low fiscal efficiency. The fiscal efficiency mechanism for implementing the tax potential of the securities market is closely linked to regulatory efficiency. Low regulatory efficiency will block up the fiscal efficiency. The article substantiates that the regulatory efficiency of the mechanism for implementing the tax potential of the securities market is also low. Ways of enhancing the efficiency of the mechanism for implementing the tax potential of the securities market have been substantiated. Among them: reduction of shadow economy and use of operations with securities in the schemes of minimizing taxes, as well as a return to the practice of taxation of operations with securities, with a justification of both the best rates and the mechanisms for payment of such tax.

Key words: securities market, tax potential, fiscal efficiency, mechanism, regulatory efficiency.

Рис.: 5. **Табл.:** 4. **Библ.:** 12.

Humennyi Anatoliy A. – Applicant, Department of Financial Markets, National University of State Tax Service of Ukraine (vul. Universytetska, 31, Irpin, Kyiv region, 08200, Ukraine)

E-mail: gumennyua@inbox.ru

Термін «ефективність» є одним з найуживаніших в економічній літературі, але водночас і одним із найбільш дискусійних. Дискусії точаться навколо власне сутності ефективності, розуміння якої залежить

від об'єкта дослідження, та навколо критеріїв ефективності, особливо якісних, які важко піддаються однозначній оцінці. Оцінка ефективності функціонування механізму реалізації податкового потенціалу ринку цінних папе-

рів є однією із найскладніших проблем фінансів, оскільки результати такої оцінки впливають на рішення органів влади щодо напрямів реформування фінансової політики в частині регулювання розвитку ринку цінних паперів. Водночас неточна або необ'єктивна оцінка ефективності механізму реалізації податкового потенціалу ринку цінних паперів поглиблює асиметрію інформації на фінансовому ринку та може негативно позначитись не тільки на його подальшому розвитку, але і на ефективності його взаємозв'язків з реальним сектором економіки.

Різним аспектам оцінки ефективності функціонування економічних систем та їх механізмів присвячені праці Дж. Е. Долана, Д. Ліндсея [3], П. Друкера [4], С. Мочерного [5], Л. Мельник, О. Корінцевої [6], Ю. Сурміна [10] та ін. Питання ролі оподаткування на ринку цінних паперів досліджуються переважно зарубіжними вченими, зокрема Б. Ауерсом, С. Лефановичем, Дж. Робінсоном [11], Т. Батнер [12] та ін. Однак проблема фіскальної та регуляторної ефективності функціонування механізму реалізації податкового потенціалу ринку цінних паперів в Україні залишається малодослідженою.

Метою статті є обґрунтування сутності ефективності механізму реалізації податкового потенціалу ринку цінних паперів, оцінка його фіскальної та регуляторної ефективності та обґрунтування напрямів її підвищення.

Дослідження сутності ефективності механізму реалізації податкового потенціалу ринку цінних паперів почнемо з підходів до тлумачення змісту понять «ефект» та «ефективність». Слово «ефект» походить від латинського «effectus» і означає результат якої-небудь дії. З цієї точки зору ефект є ширшим поняттям, ніж ефективність, оскільки показує будь-який результат – як позитивний, так і негативний. Ефективність, на відміну від ефекту, є поняттям відносним. Традиційно таку відносність вчені розглядають порівняно з витратами на досягнення ефекту. Так, В. Мочерний тлумачить ефективність як здатність приносити ефект, результативність процесу, проекту тощо, які визначаються як відношення ефекту, результату до витрат, що забезпечили цей результат [5, с. 508]. Аналогічного підходу дотримуються Л. Мельникова та О. Корінцева, які зазначають, що ефективність розкриває характер причинно-наслідкових зв'язків виробництва. Вона показує не сам результат, а те, якою ціною він був досягнутий. Тому ефективність найчастіше характеризується відносними показниками, що розраховуються на основі двох груп характеристик (параметрів) – результату і витрат [6, с. 246]. На наш погляд, такий підхід може бути використаний при дослідженні процесів виробництва на мікрорівні, однак на макрорівні такий підхід є дещо звуженим. Існують ситуації, коли певні процеси на мікрорівні мають низьку економічну ефективність, але мають значний соціальний ефект. У такому випадку оцінка ефективності тільки по відношенню до витрат не відображає реальну ситуацію. До того ж, слід відмітити, що першими термін «ефективність» почали застосовувати класики економічної теорії, зокрема У. Петті [7], який вживав цей термін з метою оцінки діяльності уряду на життя суспільства. А підхід, який передбачає розраху-

нок ефективності як відношення результату до витрат, був пізніше запропонований Д. Рікардо [8].

Ширше поняття ефективності розглядає М. Білик, яка виділяє такі характеристики ефективності:

- ★ якісний результат певної діяльності, що характеризує її продуктивність;
- ★ результат ефективного та раціонального використання всіх видів ресурсів;
- ★ співвідношення конкретного кінцевого результату до витрат, що забезпечили його отримання [2, с. 365].

Такий підхід характеризується системністю, точніше відображає сутнісні характеристики ефективності, оскільки сама ефективність є поняттям системним. На характеристиках ефективності як системного явища наголошує Ю. П. Сурмін, який характеризує як показник успішності функціонування системи для досягнення встановлених цілей [10, с. 354].

Серед поглядів зарубіжних вчених зустрічаються підходи, які ототожнюють поняття ефективності та Паретто-оптимальності. Так, Долан Е. Дж. і Ліндсей Д. вважають економічну ефективність таким станом справ, за якого неможливо здійснити жодної зміни, яка більш повно задовольняла б бажання однієї людини, не перешкоджаючи задоволенню бажань іншої людини [3]. У контексті оцінки ефективності механізму реалізації податкового потенціалу ринку цінних паперів такий підхід невдалий, оскільки на окремих етапах функціонування механізму, особливо на етапі радикальних реформ, завжди є велика кількість невдоволених економічних агентів. Якщо враховувати їх суб'єктивну думку, до дія механізму буде неефективною завжди.

П. Друкер стверджує, що ефективність – це «правильно створювати потрібні речі», а, відповідно, і досягнення мети найбільш економічним способом [4]. У контексті оцінки ефективності механізму реалізації податкового потенціалу ринку цінних паперів такий підхід має сенс, оскільки він робить наголос «на правильності створення потрібних речей», тобто на правильності дій для досягнення поставленої мети, у тому числі і з урахуванням економії витрат. Однак акцент у такому підході робиться не на витратах, а на ступені досягнення поставленої мети. Аналогічного підходу дотримуються Д. Хан та Е. Долан. У контексті оцінювання ефективності механізму реалізації податкового потенціалу ринку цінних паперів необхідним є точне визначення мети і завдань функціонування механізму, а вже виходячи з них, має відбуватися вибір критеріїв ефективності.

Слід зазначити, що основним критерієм ефективності механізму реалізації податкового потенціалу ринку цінних паперів є не поточна максимізація податкових надходжень, а їх зростання в довгостроковій перспективі, передусім за рахунок зростання участі ринку цінних паперів у формуванні фінансового забезпечення реального сектора економіки. Виходячи з цього, структурну схему оцінювання ефективності механізму реалізації податкового потенціалу ринку цінних паперів можна представити таким чином (рис. 1).

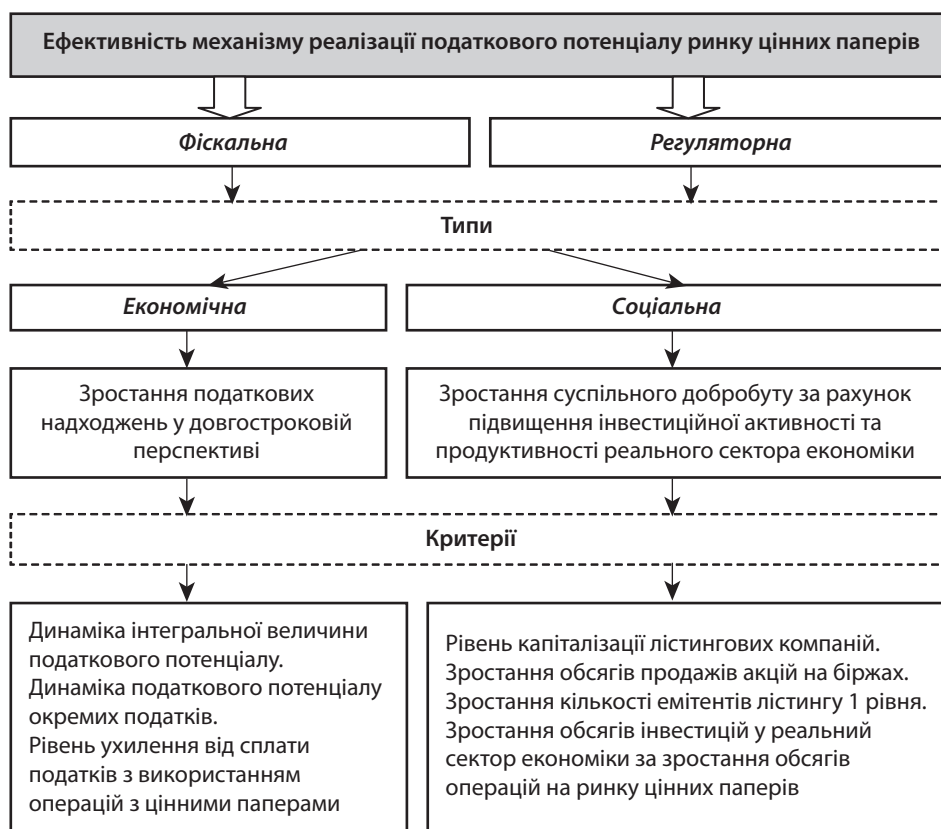


Рис. 1. Структурна схема ефективності механізму реалізації податкового потенціалу ринку цінних паперів

Джерело: розроблено автором.

Слід зазначити, що при оцінці ефективності механізму реалізації податкового потенціалу ринку цінних паперів недоцільно використовувати еталонні критерії. Практично всі критерії оцінки базуються на динамічному та порівняльному підходах.

Однією зі складових механізму реалізації податкового потенціалу цінних паперів був специфічний податок на відчуження цінних паперів, який справлявся в Україні нетривалий час і був підданий жорсткій критиці через низьку фіскальну ефективність (рис. 2, рис. 3).

Як видно з графіків, представлених на рис. 2, кількість платників специфічного (акцизного) податку на відчуження цінних паперів у 2014 р. була більшою порівняно з 2013 р. Зростання кількості платників акцизного податку припадало на лютий, травень, серпень, листопад кожного року. Такі зміни пов'язані зі зростанням ділової активності в середині кварталу.

Як видно з графіків, представлених на рис. 3, обсяги надходжень від справляння специфічного податку на відчуження цінних паперів протягом досліджуваного періоду є не досить вагомими, якщо порівнювати з іншими податковими надходженнями. Така низька фіскальна ефективність була однією з причин скасування специфічного податку на відчуження цінних паперів. Проте, на наш погляд, претензії щодо низької ефективності, навіть фіскальної, цього податку є дискусійним. По-перше, об'єкт оподаткування і податкова база є специфічними, їх зростання можна очікувати з розвитком ринку цінних паперів. По-друге, причинами низької фіскальної ефективності податку можуть бути необґрунтовані ставки та база оподаткування.

Крім того, метою запровадження досліджуваного податку було регулювання торгівлі цінними паперами, а саме: стимулювання збільшення обсягів торгівлі цінними паперами на організованому ринку та збільшення видів цінних паперів, тобто факт їх появи у біржових списках, означає дозвіл на їх участь у торгах і дає їм всі ті привілеї, якими наділяється будь-який інший цінний папір, уже задіяний у біржовій торгівлі. В Україні лістинг поки що не здійснює значного впливу на оцінку якості цінних паперів з точки зору як інвестора, так і емітента. Однак у нормативних документах все частіше згадуються цінні папери, які пройшли ринкове котирування [1]. Крім того, в Україні розвиток біржового ринку основних цінних паперів відбувається недостатньо швидкими темпами (табл. 1, табл. 2).

Як видно з даних, представлених в табл. 1, обсяги торгівлі акціями вираженої тенденції до зростання не мають. Частка акцій, проданих на біржовому ринку, має незначну тенденцію до зростання (рис. 4).

Діаграми, представлені на рис. 4, показують, що частка акцій, які продаються на біржі протягом досліджуваного періоду, у більшості років менше 10%, тільки у 2013 р. частка акцій, проданих на біржі, сягнула 26,25%. У цей період було запроваджено специфічний податок на відчуження цінних паперів, однак таке зростання біржових продажів акцій не можна вважати лише його наслідком. Поряд з цим фактором необхідно врахувати й інші економіко-політичні тенденції 2013 р., коли відбувся активний перерозподіл активів. Виходячи з цьо-

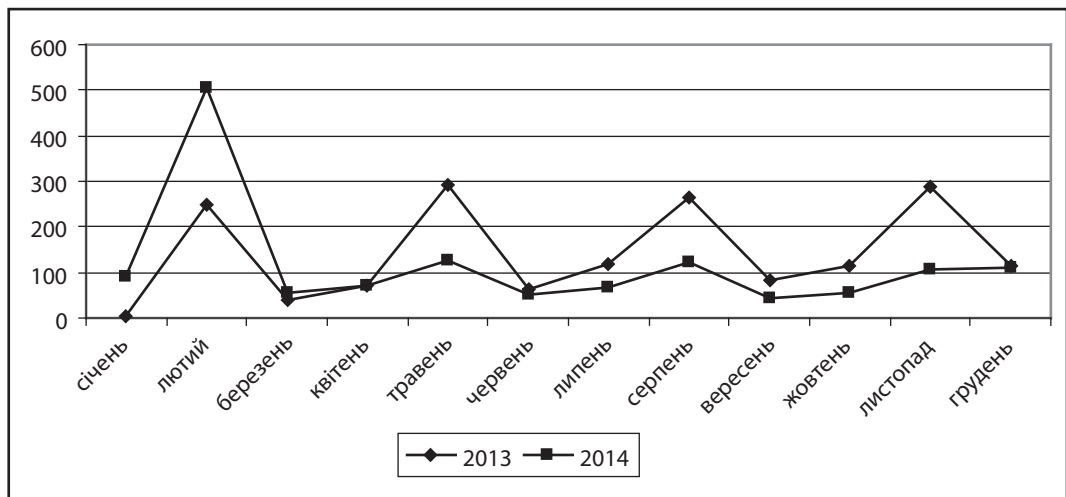


Рис. 2. Кількість платників акцизного податку з операцій з цінними паперами в Україні у 2013–2014 рр.

Джерело: побудовано автором на основі інформації ДФС.

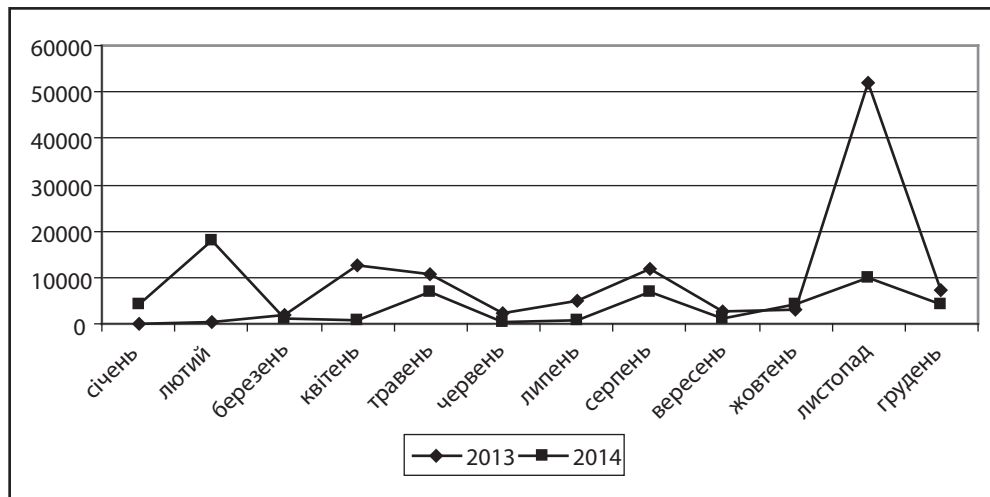


Рис. 3. Обсяги надходжень спеціального (акцизного) податку на відчуження цінних паперів в Україні у 2013–2014 рр., тис. грн

Джерело: побудовано автором на основі інформації ДФС.

Таблиця 1

Обсяги продажу акцій на біржовому та позабіржовому ринках в Україні у 2008–2014 рр.

Показник	Рік						
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Обсяги проданих акцій на біржі	12,28	13,54	43,75	68,59	21,54	44,92	24,46
Обсяги проданих акцій поза біржею	444,18	457,19	512,50	567,48	570,32	126,19	391,04
Усього	456,46	470,73	565,25	636,07	591,86	171,10	415,50

Джерело: побудовано автором за даними НКЦПФР.

го, регуляторна ефективність специфічного податку на відчуження цінних паперів у частині регулювання торгів акціями на біржі також була низькою.

Про низьку ефективність механізму реалізації податкового потенціалу ринку цінних паперів у частині застосування специфічного податку на відчуження цінних паперів свідчить і динаміка акцій, допущених до торгів на біржі (табл. 2).

Як видно з даних, представлених у табл. 2, кількість випусків акцій, допущених до торгів на фондовому ринку, має тенденцію до зростання, однак таке зростання відбувається переважно за рахунок зростання кількості випусків акцій, які перебувають поза лістингом. Натомість кількість випусків акцій 1 рівня лістингу зменшується, і у 2013–2014 р. становила одиницю. У такій ситуації фондові біржі для того, щоб зберегти свою

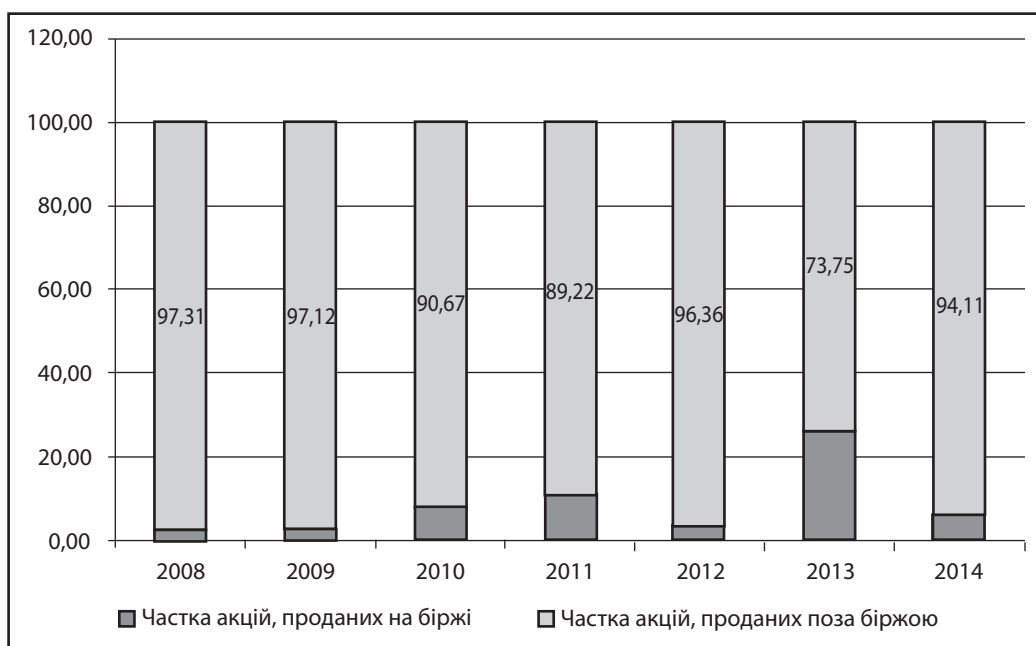


Рис. 4. Динаміка частки акцій проданих на біржі і поза біржею в Україні у 2008–2014 рр., %

Джерело: побудовано автором за даними НКЦПФР [9].

Таблиця 2

Кількість випусків акцій, допущених до торгів на біржі в Україні у 2008–2014 рр.

Рік	Обіг акцій, допущених до торгів на фондовому ринку	Поза лістингом	Лістинг 1 рівня	Лістинг 2 рівня
2008	780	700	15	65
2009	790	701	15	74
2010	799	684	20	95
2011	1242	1112	16	114
2012	1731	1571	14	146
2013	1993	1805	1	187
2014	1910	1728	1	181

Джерело: побудовано автором за даними НКЦПФР [9].

діяльність, змушені розширювати лістинг другого рівня, що і спостерігається протягом досліджуваного періоду. На наш погляд, виявлені тенденції не є свідченням недоцільності запровадження специфічного податку на відчуження цінних паперів. Навпаки, потреба в такому податку існує, однак для досягнення фіскальної та регуляторної ефективності механізму реалізації податкового потенціалу ринку цінних паперів необхідно більш виважено підійти до визначення його ставок, бази оподаткування та механізму справляння. Крім того, запровадження такого податку має супроводжуватися додатковими адміністративними заходами регулювання ринку цінних паперів, направлені на обмеження спекуляцій та інших зловживань на ринку цінних паперів.

Слід зазначити, що динаміка торгівлі облігаціями має більш позитивний характер (табл. 3). Це обумовлено двома основними чинниками. По-перше, інвестори схильні більше довіряти державним облігаціям, ніж акціям, оскільки облігація має визна-

чений термін обігу і держава зобов'язується виплатити кошти, залучені в борг у визначений термі. Придбання ж акцій не дає жодних гарантій.

По-друге, обіг корпоративних облігацій в Україні також має свою специфіку. Зокрема, до 01.01.2015 р. поширеною була практика емісії облігацій будівельними компаніями (або їх дружніми компаніями, які не мали видимих ознак пов'язаності) з метою оптимізації сплати податку на прибуток та ПДВ. Банківські установи так само використовували емісію облігацій з метою мінімізації податків. Це означає, що емісія таких облігацій гарантовано мала покупців вже на етапі її реєстрації. Позитивною є виражена тенденція до зростання частки облігацій, проданих на біржі (рис. 5).

Як видно з діаграми, представленої на рис. 5, протягом 2008–2010 рр. частка облігацій, які продавалися на біржі, практично не змінювалася. У 2011–2012 рр. частка торгів облігаціями на біржі зростає удвічі, у 2013 р. ще у двічі (порівняно з попереднім роком). Слід зазначити, що зростання частки біржового продажу облігацій та-

Обсяги продажу облігацій на біржовому та позабіржовому ринках в Україні у 2008–2014 рр.

Показник	Рік						
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Обсяги проданих облігацій на біржі	6,54	7,07	6,71	21,42	26,35	47,51	32,82
Обсяги проданих облігацій поза біржею	63,12	74,06	62,79	82,28	98,54	51,36	37,09

Джерело: побудовано автором за даними НКЦПФР [9].

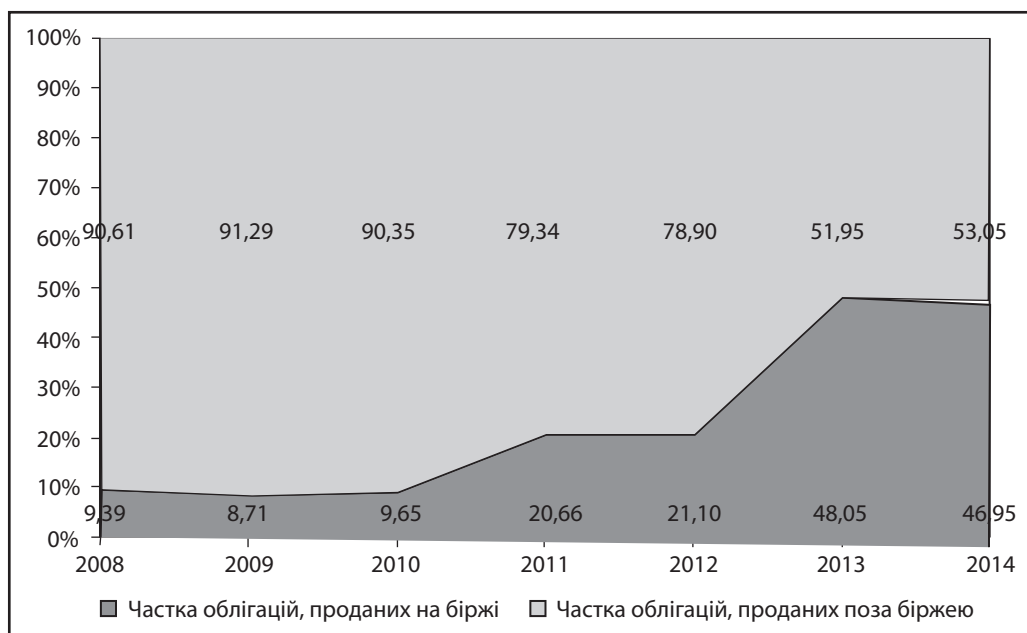


Рис. 5. Динаміка частки облігацій проданих на біржі та поза біржею в Україні у 2008–2014 рр., %

Джерело: побудовано автором за даними НКЦПФР [9].

кож припадає на рік запровадження специфічного податку на відчуження цінних паперів. Таким чином, не можна вести мову про те, що його позитивний вплив на біржову торгівлю був відсутній зовсім. Однак, як і у випадку з торгівлею акціями, значного позитивного впливу на підвищення ефективності механізму реалізації податкового потенціалу ринку цінних паперів не відбулося (табл. 4).

Як видно з даних, представлених у табл. 4, частка випусків облігацій, які перебувають поза лістингом,

перебувала у 2008–2011 рр. у середньому на рівні 70%, у 2013–2014 рр. – менше 65%. Негативним індикатором є те, що кількість випусків облігацій, які були включені в перший рівень лістингу, становила 1 у 2009 р. та 1 – у 2012 р. Решта належали до другого рівня лістингу.

Слід відмітити, що на структуру торгівлі цінними паперами (біржова, позабіржова, лістингові, позалістингова) не мав вагомого впливу не тільки спеціальний податок на відчуження цінних паперів, але й податок на

Таблиця 4

Кількість випусків облігацій, допущених до торгів на біржі в Україні у 2008–2014 рр.

Рік	Обіг облігацій, допущених до торгів на фондовому ринку	Поза лістингом		Лістинг 1 рівня	Лістинг 2 рівня	
		Кількість	%		Кількість	%
2008	411	291	70,80		120	29,20
2009	436	316	72,48	1	119	27,29
2010	396	276	69,70		93	23,48
2011	463	327	70,63		136	29,37
2012	546	318	58,24	1	187	34,25
2013	638	411	64,42		227	35,58
2014	648	418	64,51		230	35,49

Джерело: побудовано автором за даними НКЦПФР [9].

прибуток і податок на доходи фізичних осіб. Протягом досліджуваного проміжку часу механізм оподаткування податком на прибуток фінансових результатів від відчуження цінних паперів змінювався кілька разів. Переважно законодавчі норми, які регулюють сплату податку на прибуток, були спрямовані на зменшення ризику використання операцій з цінними паперами у схемах ухилення від сплати податків. Таке регулювання здійснювалось за рахунок прямої або опосередкованої заборони зменшувати оподатковуваний прибуток на суму збитків від операцій з цінними паперами. Однак вагомий вплив на зменшення обсягів ухилення від сплати податків, а тим більше на покращення структури торгів цінними паперами на біржі, такі заходи не справили, оскільки вони не були системними і мали вузьку спрямованість.

Що стосується податку на доходи фізичних осіб, то його норми, навпаки, у комплексі з механізмом справляння податку на прибуток сприяли формуванню схем мінімізації податків за допомогою операцій на ринку цінних паперів. Зокрема, таку можливість надавали операції з цінними паперами ІСІ, оскільки прибуток, акумульований в ІСІ, не оподатковувався, а вивести його з ІСІ на рахунки фізичних осіб можна було через виплати дивідендів, які оподатковувалися по ставці 5%. Така ситуація не сприяла нарощуванню податкового потенціалу ринку цінних паперів, а навпаки, створювала передумови для його руйнування.

Виходячи з викладеного вище, можна зробити висновки про низьку регуляторну ефективність функціонування механізму реалізації податкового потенціалу ринку цінних паперів, оскільки він не сприяє зростанню якості цінних паперів та підвищенню довіри до вітчизняного фондового ринку зі сторони інвесторів.

У ситуації, яка склалася, низька регуляторна ефективність механізму реалізації податкового потенціалу ринку цінних паперів обумовлює його низьку фіскальну ефективність. Значні обсяги нереалізованого податкового потенціалу обумовлені не тільки специфікою чинного механізму оподаткування фінансових операцій, але і тим фактом, що операції з цінними паперами використовуються у схемах мінімізації оподаткування, а не виконують інвестиційну функцію. Це негативно позначається на динаміці податкової бази в економіці, оскільки зростання обсягів операцій з цінними паперами не чинить мультиплікативного впливу на зростання обсягів податкових надходжень до бюджету в цілому.

ВИСНОВКИ

Підбиваючи підсумки, виділимо такі напрями підвищення фіскальної та регуляторної ефективності механізму реалізації податкового потенціалу ринку цінних паперів:

1. Реалізація податкового потенціалу ринку цінних паперів по податку на прибуток та по податку на доходи фізичних осіб за рахунок зменшення обсягів тіньової економіки та використання зазначених операцій у схемах мінімізації податків.

2. Відновлення практики оподаткування операцій з цінними паперами, обґрунтування оптимальних ставок

і механізмів справляння такого податку. Передусім таке оподаткування має забезпечувати розвиток торгівлі цінними паперами на фондових біржах, сприяти зменшенню обсягів спекулятивних операцій, що в подальшому забезпечить посилення інвестиційної ролі ринку цінних паперів. Посилення інвестиційної ролі ринку цінних паперів сприятиме зменшенню розриву між розвитком реального та фінансового секторів економіки, що є ознакою не тільки зростання, але і збалансування фіскальної та регуляторної ефективності податкового потенціалу ринку цінних паперів. ■

ЛІТЕРАТУРА

1. Берlach Н. А. Організаційно-правові основи біржової діяльності / [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://ukrkniga.org.ua/ukrkniga-text/617/41/>
2. Білик М. Д. Фінансовий аналіз: навч. посіб. / М. Білик, О. Павловська, Н. Прутуляк Н. Ю. — К.: КНЕУ, 2005. — 592 с.
3. Долан Э. Дж. Рынок: микроэкономическая модель / Э. Дж. Долан, Д. Линдсей / Пер. с англ. В. Лукашевича и др.; под общ. ред. Б. Лисовика и В. Лукашевича. – С.-Пб., 1992. – 496 с.
4. Друкер П. Практика менеджмента / П. Друкер / Пер. с англ. – М.: Вильямс, 2006. – 400 с.
5. Економічна енциклопедія: в 3 т. Т.1 / Редкол.: С. В. Мочерний (відп. ред.) та ін. – К.: Вид. центр «Академія», 2002. – 950 с.
6. Мельник Л. Г. Економіка підприємства: навч. посіб. / Л. Мельник, О. Корінцева. – Суми: ВТД «Університетська книга», 2004. – 412 с.
7. Петти В. Избранные работы. Трактат о налогах и сборах / В. Петти / Пер. с англ. – М.: Ось-89, 1997.
8. Рикардо Д. Сочинения: в 3-х т. Т. 1. Начала политической экономии и налогового обложения / Д. Рикардо. – М.: Госполитиздат, 1955.
9. РЦП [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://library.if.ua/book/91/6357.html>
10. Сурмин Ю. П. Теория систем и системный анализ: учеб. пособ. / Ю. Сурмин. – К.: МАУП, 2003. – 368 с.
11. Ayers, V. (2003) Shareholder Taxes in Acquisition Premiums: The Effect of Capital Gains Taxation / V. Ayers, C. Lefanowicz, J. Robinson // *Journal of Finance*. – Vol. 58. – Pp. 2785–2803.
12. Buettner, T. At All Taxation and Capital Structure Choice – Evidence from a Panel of German Multinationals / T. Buettner // *Economics Letters*, 2009. – Vol. 2. – P. 3–23.

Науковий керівник – Паєнтко Т. В., доктор економічних наук, доцент, професор кафедри фінансових ринків, Національний університет ДПС України (м. Ірпінь)

REFERENCES

- Ayers, V., Lefanowicz, S., and Robinson, J. "Shareholder Taxes in Acquisition Premiums: The Effect of Capital Gains Taxation". *Journal of Finance*, vol. 58 (2003): 2785–2803.
- Bilyk, M., Pavlovska, O., and Prytuliak, N. *Finansovyi analiz* [Financial analysis]. Kyiv: KNEU, 2005.
- Berlach, N. A. "Orhanizatsiino-pravovi osnovy birzhovoi diialnosti" [Organizational and legal basis of exchange activity]. <http://ukrkniga.org.ua/ukrkniga-text/617/41/>
- Buettner, T. "At All Taxation and Capital Structure Choice – Evidence from a Panel of German Multinationals". *Economics Letters*, vol. 2 (2009): 3–23.
- Dolan, E. Dzh., and Lindsey, D. *Rynok: mikroekonomicheskaia model* [Market: microeconomic model]. St. Petersburg, 1992.
- Druker, P. *Praktika menedzhmenta* [Practice of Management]. Moscow: Viliams, 2006.

Ekonomichna entsyklopediia [Economic Encyclopedia]. Kyiv: Akademiia, 2002.

Melnyk, L., and Korintseva, O. *Ekonomika pidpriemstva* [Business Economics]. Sumy: Universytetska knyha, 2004.

Petti, V. *Izbrannye raboty. Traktat o nalogakh i sborakh* [Selected works. Treatise on taxes and fees]. Moscow: Os-89, 1997.

"RTsP" [RICs]. <http://library.if.ua/book/91/6357.html>

Rikardo, D. "Nachala politicheskoy ekonomii i nalogovogo oblozheniia" [Principles of Political Economy and Taxation]. In *Sochineniia*. Moscow: Gospolitizdat, 1955.

Surmin, Yu. *Teoriia sistem i sistemnyy analiz* [Systems theory and systems analysis]. Kyiv: MAUP, 2003.

УДК 336.67:658.15

ГРОШОВИЙ ПОТІК ЯК ВАЖЛИВИЙ ЧИННИК ПРИЙНЯТТЯ УПРАВЛІНСЬКИХ РІШЕНЬ

© 2015 СОКИРИНЬСКА І. Г.

УДК 336.67:658.15

Сокиринська І. Г. Грошовий потік як важливий чинник прийняття управлінських рішень

Метою статті є дослідження грошового потоку як основи для прийняття управлінських рішень з позицій забезпечення динамічної фінансової рівноваги підприємства. Акцент на управлінні грошовими потоками значно підвищує здатність бізнесу «генерувати гроші». У роботі запропоновано потоково-матричний підхід до оцінки співвідношення грошових потоків підприємства та його операційної, інвестиційної та фінансової діяльності, який дозволяє здійснити діагностику якості чистого грошового потоку підприємства залежно від рівня та обсягів грошових потоків за окремими видами діяльності. Доведено, що базова ліквідність підприємства залежить від якості грошових потоків від операційної та інвестиційної діяльності, а грошовий потік від фінансової діяльності має виконувати балансує роль для забезпечення динамічної рівноваги в процесі розвитку підприємства. Розроблене класифікаційне поле можливих ситуацій для визначення стану базової ліквідності підприємства та наведено приклад опису ситуацій, які характеризують здатність підприємства генерувати чистий грошовий потік залежно від результатів за кожним з видів діяльності. Запропонований у роботі потоково-матричний підхід дає можливість оцінити природу формування чистого грошового потоку на конкретному підприємстві та підвищити ефективність управління за рахунок застосування адекватних фінансових механізмів.

Ключові слова: грошові потоки, динамічна рівновага, потоково-матричний підхід, фінансове забезпечення.

Рис.: 4. **Табл.:** 1. **Бібл.:** 9.

Сокиринська Ірина Геннадіївна – кандидат економічних наук, доцент, завідувачка кафедри фінансів, Національна металургійна академія України (пр. Гагаріна, 4, Дніпропетровськ, 49600, Україна)

E-mail: sokirinska@rambler.ru

УДК 336.67:658.15

Сокиринская И. Г. Денежный поток как важный фактор принятия управленческих решений

Целью статьи является исследование денежного потока как основы для принятия управленческих решений с позиций обеспечения динамической финансовой равновесия предприятия. Акцент на управлении денежными потоками значительно повышает способность бизнеса «генерировать деньги». В работе предложен потоково-матричный подход к оценке соотношения денежных потоков предприятия и его операционной, инвестиционной и финансовой деятельности, который позволяет осуществить диагностику качества чистого денежного потока предприятия в зависимости от уровня и объемов денежных потоков по отдельным видам деятельности. Обосновано, что базовая ликвидность предприятия зависит от качества денежных потоков от операционной и инвестиционной деятельности, а денежный поток от финансовой деятельности должен выполнять балансирующую роль для обеспечения динамического равновесия в процессе развития предприятия. Разработано классификационное поле возможных ситуаций для определения состояния базовой ликвидности предприятия и приведен пример описания ситуаций, характеризующих способность предприятия генерировать чистый денежный поток в зависимости от результатов по каждому из видов деятельности. Предложенный в работе потоково-матричный подход позволяет оценить природу формирования чистого денежного потока на конкретном предприятии и повысить эффективность управления за счет применения адекватных финансовых механизмов.

Ключевые слова: денежные потоки, динамическое равновесие, потоково-матричный подход, финансовое обеспечение.

Рис.: 4. **Табл.:** 1. **Библ.:** 9.

Сокиринская Ирина Геннадьевна – кандидат экономических наук, доцент, заведующая кафедрой финансов, Национальная металлургическая академия Украины (пр. Гагарина, 4, Днепропетровск, 49600, Украина)

E-mail: sokirinska@rambler.ru

UDC 336.67:658.15

Sokyrynska I. H. Cash Flow as an Important Factor in Managerial Decision-Making

The article is aimed at studying the money flow as a basis for managerial decision-making from the perspective of providing the dynamic financial balance of enterprise. Focus on the cash flow management significantly increases the ability of business to «generate money». The publication proposes a cash flow matrix approach to estimation of the proportion of cash flows of enterprise and its operating, investing and financing activities, which provides for diagnosing the quality of net cash flow of enterprise depending on the level and volume of cash flows by the individual activities. It has been substantiated that the underlying liquidity of an enterprise depends on the quality of the cash flows from operating and investing activities, and the cash flow from financing activities must perform an equilibrating role in ensuring the dynamic balance in the process of enterprise development. A classification field of possible situations to determine the status of the underlying liquidity of an enterprise has been developed; an example of describing the situations that characterize the company's ability to generate net cash flow, depending on the results of each of the activities, has been provided. The proposed cash flow matrix approach allows to estimate the nature of formation of net cash flow at a specific enterprise and improve management efficiency through the use of appropriate financial mechanisms.

Key words: cash flows, dynamic balance, cash flow matrix approach, financial provision.

Pic.: 4. **Tabl.:** 1. **Bibl.:** 9.

Sokyrynska Iryna H. – Candidate of Sciences (Economics), Associate Professor, Head of the Department of Finance, The National Metallurgical Academy of Ukraine (pr. Gagarina, 4, Dnipropetrovsk, 49600, Ukraine)

E-mail: sokirinska@rambler.ru