

Т. П. Богдан

доктор економічних наук, старший науковий співробітник, директор з наукової роботи ГО "Гроуфорд інститут", Київ, Україна, t.bogdan@growford.org.ua

ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-6133-5336>

**УДОСКОНАЛЕННЯ КОНЦЕПТУАЛЬНИХ ЗАСАД ЄВРОІНТЕГРАЦІЇ
ТА ФІНАНСОВО-ПРАВОВІ МЕХАНІЗМИ
ПРИСКОРЕННЯ ВСТУПУ УКРАЇНИ В ЄС¹**

Анотація. *Вступ.* З 2022 р. Україна рухається шляхом "класичного приєднання" до ЄС, який передбачає відповідність Копенгагенським критеріям та прийняття положень спільного законодавства ЄС за 33 напрямками політики / розділами. Але просування за цим сценарієм є тривалим і ресурсомістким процесом.

Проблематика. Актуальним завданням є пошук оптимальної моделі приєднання до ЄС із дотриманням розумних часових рамок процесу, досягненням високих результатів євроінтеграції та визначенням джерел фінансування проведення реформ і подолання наслідків війни після звуження потенціалу Ukraine Facility.

Мета – визначення поточних фінансово-правових проблем євроінтеграційного процесу України, узагальнення методологічних засад концепції поетапного приєднання до ЄС як прогресивнішої версії моделі класичного приєднання та формування пропозицій щодо оновлення інструментів моніторингу й фінансового заохочення до проходження послідовних етапів набуття членства в ЄС.

Методи. Використано загальнонаукові та спеціальні методи: узагальнення теоретичних джерел, консультативних і дослідницьких робіт, аналіз статистичних даних і нормативно-правових документів, історичний метод, логічний, методи порівнянь і синтезу.

Результати. Узагальнено методологічні засади концепції поетапного приєднання до ЄС, систематизовано правові механізми ведення переговорів і набуття членства у ЄС, розкрито фінансові аспекти євроінтеграційного процесу, включно з доступом до фондів солідарності ЄС, наведено практично значущі пропозиції у площині діяльності інститутів ЄС та національних органів для операціоналізації моделі поетапного приєднання.

Висновки. Модель поетапного приєднання є найбільш цілісно-узгодженою та логічно структурованою концепцією, що може забезпечити передбачуваний прогрес на шляху до членства в ЄС. Модель має спиратися на кількісні оцінки Єврокомісії щодо готовності країн до членства у рамках переговорних кластерів і розділів. Слід створити систему результативних показників, які фіксуватимуть прогрес країн-кандидатів за етапами та даватимуть змогу збільшувати фінансування з фондів ЄС за встановленими пропорціями. З 2028 р. новий середньостроковий бюджет ЄС має передбачати формування нових фондів для фінансування відновлення економіки України та реалізації політики вирівнювання ЄС стосовно нашої країни.

Ключові слова: модель поетапного приєднання, ЄС, переговори про вступ, Український фонд, фонди солідарності.

Рис. 2. Табл. 2. Літ. 22.

¹ Дослідження проведено за фінансової підтримки Stadt Wien і RECET (Центру досліджень історії трансформацій при Віденському університеті) в рамках програми "Ukraine – Transformation of Eastern Europe".

Tetiana Bohdan

Dr. Hab. (Economics), Senior Researcher, NGO "Growford Institute", Kyiv, Ukraine, t.bogdan@growford.org.ua
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-6133-5336>

IMPROVING THE CONCEPTUAL PILLARS OF EURO-INTEGRATION, FINANCIAL AND LEGAL LEVERS FOR ACCELERATION OF THE UKRAINE'S EU ACCESSION

Abstract. *Introduction.* Since 2022, Ukraine has been following the path of "classical accession" to the EU, which involves the compliance with the Copenhagen criteria and adoption of the common EU legislation (*acquis*) in 33 policy areas/ chapters. But advancement withing this scenario is a long and resource-intensive process.

Problem Statement. The urgent task is to find an optimal model of joining the EU with coherence to a reasonable time frame of this course, achieving high results of European integration and identification of the sources of funding for carrying out reforms and overcoming the consequences of the war after reducing the potential of the Ukraine Facility.

Purpose – identification of the current financial and legal problems of the European integration process for Ukraine, generalization of the methodological pillars of the concept of staged accession to the EU as a more progressive version over the classic accession model, design of the policy proposals for updating monitoring tools and financial incentives for progressing across the subsequent stages towards the EU membership.

Methods. General scientific and special methods are applied: reviews of theoretical sources, advisory and research papers, analysis of statistical data and legal documents, historical method, logical method, methods of comparison and synthesis.

Results. The article summarizes the methodological pillars of the concept of staged accession to the EU, systematizes the legal mechanisms of negotiations and obtaining EU membership, shows the financial aspects of the European integration process, including access to the EU cohesion funds, and elaborates practically important proposals for the activity of the EU institutions and national bodies as to the operationalization of the model of staged accession.

Conclusions. The staged accession model is the most holistic and logically structured concept that can evolve a predictable progress towards the EU membership. The model should be based on the European Commission's quantitative assessments of countries' preparedness for the membership within the framework of negotiating clusters and chapters. A system of performance indicators is also required that will record progress of the candidate countries across stages and will set the ground for disbursements from the EU funds in line with specified ratios. Since 2028, the new EU medium-term fiscal framework should provide for the formation of new funds to finance the recovery of Ukraine's economy and the application of the EU's cohesion policy towards Ukraine.

Keywords: model of staged accession, the EU, accession negotiations, the Ukraine Facility, cohesion funds.

JEL classification: F35, F53, H87, K33.

Вступ. Від початку війни ЄС активно підтримує нашу країну на шляху євроінтеграції та надає вагомую фінансову допомогу для забезпечення економічної стійкості й продовження боротьби з російським агресором. Україна 28 лютого 2022 р. подала заявку на членство в ЄС, а 1 березня Європарламент ухвалив резолюцію щодо статусу кандидата на вступ в ЄС. Єврокомісія оприлюднила 17 червня 2022 р. висновок, у якому рекомендувала надати ста-

тус кандидата, а Європейська Рада 23 червня такий статус надала. 14 грудня 2023 р. Європейська Рада ухвалила рішення щодо початку переговорів з Україною про вступ до ЄС. Нині Україна йде шляхом “класичного приєднання” до ЄС, у рамках якого країна-кандидат має відповідати Копенгагенським критеріям та імплементувати всі положення спільного законодавства ЄС за визначеними 33 напрямками політики (розділами), котрі згруповано в шість тематичних кластерів.

Вочевидь, набуття Україною готовності до вступу в ЄС за вказаними розділами й кластерами буде тривалим і ресурсомістким процесом. Адже процедури відкриття та закриття розділів і кластерів переговорів є доволі громіздкими, при тому, що на кожному кроці вимагається одностайність 27 держав – членів ЄС. І такі кроки прямо не пов’язані з фінансовими чи інституційними стимулами, які може запропонувати ЄС у процесі класичного приєднання. Крім того, як переконає досвід країн Центральної і Східної Європи, період між поданням заявки на вступ до ЄС і фактичним вступом зазвичай триває від 8 до 11 років. Тому навіть після початку переговорів про вступ до ЄС актуальним завданням для нашої країни є визначення оптимальної моделі інтеграції в ЄС з дотриманням розумних часових рамок процесу. Не менш важливий і пошук додаткових джерел фінансування для проведення євроінтеграційних реформ і подолання економічних наслідків війни після звуження потенціалу Ukraine Facility.

Аналіз досліджень і постановка проблеми. Для наближення членства в ЄС Україна постане перед необхідністю виконувати багатовекторні завдання побудови розвинутої та сталої демократії й ринкової економіки, впроваджувати далекосяжні політичні, соціально-економічні, правові та інституційні реформи. Досягнення прогресу на цьому шляху потребуватиме досконаліших організаційно-інституційних механізмів, а також адекватної фінансової підтримки з боку ЄС.

У цьому контексті багато потенційних переваг має *модель поетапної інтеграції* до ЄС (англ. staged accession model), покликана принести відчутну користь громадянам країни-кандидата ще у процесі приєднання до ЄС і прискорити вступ до ЄС, який інакше може розтягнутися на десятиріччя. Вперше концепцію поетапного приєднання було запропоновано в роботах М. Лазаревича (2018) і П. Мірела (2019) у контексті методологічних та практичних проблем інтеграції Західних Балкан [1; 2].

М. Лазаревич у публікації “Reforming the EU Enlargement Policy for a prompt acceptance of the Western Balkans” справедливо зазначає, що наразі політика розширення ЄС орієнтується на те, щоб вимагати від країн-кандидатів повної відповідності всім критеріям членства до моменту вступу. Але з часом зростають сфера охоплення й складність *acquis* ЄС, а також подрібнюються нечіткі та малозрозумілі критерії функціонування демократичних інститутів і забезпечення економічної конкурентоспроможності. Більше того, досягнення країни-кандидата стали оцінюватися у площині не тільки адаптації національного законодавства, а й успішності імплемента-

ції законодавства й стандартів ЄС у національну практику. У певному розумінні планка членства в ЄС була піднята органами ЄС і стала практично недосяжною для кількох країн-кандидатів [1].

Однією з можливостей пом'якшення цих суперечностей стала б реалізація принципу “батога й пряника”, за якого країни-кандидати одночасно заохочувалися б до просування на шляху євроінтеграції та утримувалися б від зворотного руху після впровадження необхідних реформ. Успішне досягнення поставлених цілей мало активізувати рух догори сходінками прав і переваг членства країни в ЄС. Тобто, як стверджує М. Лазаревич, замість негайного отримання доступу до всіх політик ЄС після набуття членства доступ до конкретних переваг можна було б зробити більш поступовим і залежним від досягнення цільових показників. При цьому функціонування моделі поетапної інтеграції підтримувалося б комплексним механізмом моніторингу та звітності, що належав би до компетенцій Єврокомісії.

Щодо політичної підтримки цієї концепції, то президент Європейської Ради Ш. Мішель у промові 18 травня 2022 р. висунув такі ідеї з орієнтацією на вищу ефективність і динамічність процесу розширення ЄС: розширення має бути швидшим, поетапним і зворотним; слід забезпечити наявність соціально-економічних вигід для країн-партнерів під час, а не після завершення переговорів про вступ; інтеграція має бути поступовою та поетапною з підтвердженням відповідності *acquis* ЄС у певних секторах внутрішнього ринку чи сферах політики; при виконанні певних результативних показників країна могла б також отримати доступ до європейських програм і фінансування; у разі досягнення відповідності країною-кандидатом визначених стандартів у певному секторі вона могла би брати активну участь у роботі Ради міністрів з дорадчими функціями; задіяння принципу зворотності означало б, що за регресу (відкату) реформ окремі з переваг інтеграції втрачаються [3].

Найбільш ґрунтовно і деталізовано модель поетапного приєднання було опрацьовано Центром досліджень європейської політики (Centre for European Policy Studies, CEPS) у Брюсселі і Центром європейської політики (European Policy Centre, CEP) у Белграді. Їх співробітники М. Емерсон, М. Лазаревич, С. Блокманс, С. Суботіч запропонували також Шаблон поетапного приєднання до ЄС [4].

У своїх роботах автори пропонують поступове відкриття для країни-кандидата зобов'язань і переваг членства в ЄС, таких як участь в інституціях спільноти й розширення доступу до структурних фондів. Вони обґрунтовують, що країна-кандидат повинна отримувати доступ до привілеїв члена ЄС крок за кроком після виконання умов, пов'язаних із конкретними критеріями й цільовими показниками.

У тому самому ключі М. Алезіна зазначає, що поетапна інтеграція гарантує державі-кандидату послідовну участь у фондах та інституціях ЄС після фіксації успішних результатів у низці кластерів, включно з наближенням законодавства до *acquis* ЄС, упровадженням ринкових правил і, що найваж-

лівіше, фундаментальних реформ, котрі закріплюють верховенство права та демократичні принципи управління [5].

У пізнішій версії моделі поетапного приєднання її автори, М. Емерсон та С. Блокманс, підкреслюють, що прискорена й поступова інтеграція повинна спиратися на виконання жорстких умов з використанням підходів, базованих на заслугах. Інтеграція має пов'язуватися з чітко визначеними "етапами" із задалегідь передбаченими контрольними показниками, які б гарантували достатній рівень відповідності *acquis* ЄС [6].

Белградський центр політики безпеки також аргументує необхідність реформування процесу розширення ЄС. Дж. Нікіч та ін. розкривають слабкі сторони процесу приєднання, зокрема в частині трансформаційного впливу на політичні фундаментальні основи, і насамперед на функціональність демократії. Стосовно можливостей удосконалення процедур розширення ЄС автори схвально відгукуються про розробки CEPES/CPE щодо поетапного приєднання. Але вони наголошують на тому, що впровадження цієї концепції може дати очікувані результати, лише якщо прогрес у сфері верховенства права стане основною вимогою для проходження всіх передбачених етапів країнами-кандидатами [7].

На жаль, нині немає фундаментальних робіт із проблематики європейської інтеграції України (як країни, котра не тільки прагне стати членом ЄС, а й веде визвольну антиколоніальну війну), що пропонували б алгоритм, послідовність заходів і систему фінансових стимулів для прискорення та підвищення результативності процесу вступу до ЄС.

Метою статті є визначення поточних фінансово-правових проблем євроінтеграційного процесу України, узагальнення методологічних засад концепції поетапного приєднання до ЄС як прогресивнішої версії моделі класичного приєднання та формування пропозицій щодо оновлення інструментів моніторингу й фінансового заохочення до проходження послідовних етапів набуття членства в ЄС.

Для досягнення цієї мети використано такі **методи дослідження**: узагальнення теоретичних джерел, консультативних і дослідницьких робіт відомих учених і експертів, аналіз статистичних даних і нормативно-правових документів, а також історичний метод, логічний, методи порівнянь і синтезу.

Результати дослідження

Правові механізми та часові горизонти набуття членства у ЄС

Переговори про вступ фокусуються на прийнятті чинного законодавства ЄС та впровадженні необхідних судових, адміністративних та економічних реформ. Загалом у правовій площині процес ведення переговорів і приєднання до ЄС є доволі громіздким та чітко регламентованим процесом.

Переговори про вступ починаються після того, як Європейська Рада надасть мандат на переговори Єврокомісії. Спочатку приймається переговорна рамка, яка визначає ключові принципи й червоні лінії для переговорів. *Acquis communautaire*, спільне законодавство ЄС, поділяється на понад

30 сфер політики, котрі називаються розділами, для того, аби вести переговори за певними напрямками.

З 2020 р., після перегляду Єврокомісією методології розширення, центральну роль при закритті переговорів почали відігравати такі кластери: I – фундаментальні основи і процес вступу; II – внутрішній ринок; III – конкурентоспроможність та інклюзивне зростання; IV – зелений порядок денний і стійкий зв'язок; V – ресурси, сільське господарство і згуртованість; VI – зовнішні зв'язки.

До I кластера, котрому зазвичай приділяється найбільша увага, входять такі розділи: 23 – судова система і фундаментальні права, 24 – судоустрій, свобода і безпека, 5 – публічні закупівлі, 18 – статистика, 32 – фінансовий контроль.

До II кластера включено розділи: 1 – вільний рух товарів, 2 – свобода пересування робочої сили, 3 – свобода заснування і надання послуг, 4 – вільний рух капіталу, 6 – корпоративне законодавство, 7 – законодавство з питань інтелектуальної власності, 8 – конкурентна політика, 9 – фінансові послуги, 28 – захист споживачів і здоров'я.

Кластер III охоплює розділи: 10 – цифрова трансформація та медіа, 16 – оподаткування, 17 – економічна і монетарна політика, 9 – соціальна політика і зайнятість, 20 – підприємництво та індустріальна політика, 25 – наука і дослідження, 26 – освіта і культура, 29 – митний союз [8].

У так званому процесі скринінгу Єврокомісія проводить детальну перевірку кожного розділу політики з метою визначення, наскільки законодавство країни-кандидата відхиляється від *acquis* ЄС і потребує адаптації. Потім Комісія інформує Європейську Раду про результати скринінгу та може, щойно буде виконано необхідні умови, рекомендувати почати переговори за певним розділом.

Фактичне відкриття переговорів за будь-яким розділом залежить від наявності консенсусного рішення Ради ЄС, що дотримується підходу “насамперед – фундаментальні цінності”. Це означає, що ключові питання верховенства права, фундаментальних прав, посилення демократичних інститутів тощо мають розглядатися на початкових стадіях переговорів.

Під час моніторингу Єврокомісія фіксує поступ із наближення країни-кандидата до стандартів ЄС. Вона регулярно інформує Європейську Раду та Європарламент про зміни у площині адаптації та імплементації *acquis* ЄС у відповідних звітах і стратегічних документах. Якщо всі країни – члени ЄС задоволені прогресом, досягнутим країною-кандидатом під час адаптації законодавства у певній сфері політики, цей розділ переговорів закривається.

Після завершення переговорів за всіма розділами готується Договір про вступ, який включає угоди щодо перехідних періодів і захисних норм, положення з адаптації інститутів і договорів ЄС, а також очікувану дату вступу. Договір про вступ потребує згоди Європарламенту та одностайного схвалення Радою ЄС. Договір набуває чинності після ратифікації всіма країнами-членами та парламентом країни, котра вступає до ЄС. Країна-

кандидат стає повноправним членом ЄС, починаючи з дати, вказаної в Договорі про вступ [9].

У практичній площині тривалість і етапи ведення Україною переговорів про вступ до ЄС не обов'язково наслідуватимуть історичні прецеденти. Але певні орієнтири й реалістичні очікування може надати інформація, наведена в табл. 1. Так, у середньому в країнах Центральної і Східної Європи період між поданням заявки на вступ до ЄС і фактичним вступом тривав 8–10 років, а в Болгарії та Румунії перевищив 11 років [10]. Але навіть ці терміни мають оптимістичний вигляд при порівнянні з термінами проходження необхідних процедур країнами Західних Балкан. Окремі з них подали заявку на вступ до ЄС 14 років тому, але й досі не мають чітко окреслених перспектив членства.

Таблиця 1. Часові рамки подання заявки на вступ, ведення переговорів і набуття членства у ЄС країнами Центральної та Східної Європи

Країна	Дата подання заявки на членство в ЄС	Початок переговорів про вступ	Дата вступу до ЄС	Кількість років між поданням заявки і вступом до ЄС
Угорщина	Березень 1994 р.	Березень 1998 р.	1 травня 2004 р.	10
Польща	Квітень 1994 р.	Березень 1998 р.	1 травня 2004 р.	10
Румунія	Червень 1995 р.	Лютий 2000 р.	1 січня 2007 р.	11,5
Словаччина	Червень 1995 р.	Лютий 2000 р.	1 травня 2004 р.	9
Латвія	Жовтень 1995 р.	Лютий 2000 р.	1 травня 2004 р.	8,5
Естонія	Листопад 1995 р.	Березень 1998 р.	1 травня 2004 р.	8,5
Литва	Грудень 1995 р.	Лютий 2000 р.	1 травня 2004 р.	8,5
Болгарія	Грудень 1995 р.	Лютий 2000 р.	1 січня 2007 р.	11
Чехія	Січень 1996 р.	Березень 1998 р.	1 травня 2004 р.	8
Словенія	Червень 1996 р.	Березень 1998 р.	1 травня 2004 р.	8
Хорватія	Лютий 2003 р.	Жовтень 2005 р.	1 липня 2013 р.	10

Джерело: [10, с. 14].

Найбільш негативним є досвід Північної Македонії, яка подала заявку на вступ у 2004 р. і лише через 17 років структури ЄС дали старт переговорам про вступ. Албанія подала заявку на вступ у 2009 р., а переговори було започатковано тільки в 2022 р. Першими серед Балканських країн переговори про вступ розпочали Чорногорія (у 2012 р.) і Сербія (у 2014 р.). За майже 12 років переговорів із Чорногорією формально було відкрито всі 33 розділи, але завершено переговори лише за трьома з них. Разом із тим звіт Єврокомісії за 2023 р. просигналізував про наявність у Чорногорії інституційних і системних проблем, типових для всіх Балканських країн. Щодо можливої дати членства в ЄС нинішніх кандидатів, то експертні й політичні

дискусії точаться навколо 2030 р., але більшість спостерігачів реальною вважають пізнішу дату, наприклад 2034 р., і до того часу ще потрібно додати перехідні домовленості [11].

Колективні органи ЄС оголосили свій помірковано-оптимістичний прогноз готовності ЄС до розширення у 2030 р. Однак формування умов до прийняття нових членів у самому ЄС в 2030 р. не означає, що всі країни-кандидати автоматично відповідатимуть критеріям вступу (або що буде завершено переговори за 33 тематичними розділами). Тому актуальним завданням для вітчизняних політиків і фахівців є *пошук оптимальної моделі інтеграції України в ЄС із дотриманням розумних часових рамок переговорного процесу і досягненням реального поступу на шляху євроінтеграції*.

Фінансові аспекти євроінтеграційного процесу

ЄС, його колективні інститути та країни-члени є найбільшим донором України від початку повномасштабної російської агресії. Сума їхніх зобов'язань з підтримки нашої держави станом на 15 січня 2024 р. досягла 144,1 млрд євро, включно з 85,4 млрд – фінансової допомоги і 49,7 млрд військової допомоги (табл. 2). Європейська комісія і Рада ухвалили виділення Україні 77 млрд євро, уряди країн ЄС – 59,1 млрд, Європейський інвестиційний банк – 2,4 млрд, а Європейський фонд миру – 5,6 млрд євро [12]. Серед трьох видів підтримки ЄС фінансова допомога становила майже 60 % загальної допомоги у всіх формах, а військова допомога – 34,5 %.

Показово, що на початку 2024 р. військова допомога ЄС Україні за вартістю вже перевищила військову допомогу США (на 7,5 млрд євро). Хоча в розрізі окремих країн США залишаються найбільшим донором, а фінансова допомога від них надходить до України виключно у формі грантів, тоді як від ЄС – здебільшого у формі кредитів.

Серед окремих країн лідерами з надання фінансової, військової та гуманітарної допомоги Україні, поряд зі США, є Німеччина (22,1 млрд євро), Велика Британія (15,7 млрд), Данія (8,8 млрд), Норвегія (7,6 млрд), Японія (7,5 млрд), Нідерланди (6,2 млрд), Канада (5,8 млрд євро).

Європарламент 27 лютого 2024 р. ухвалив рішення про впровадження нового механізму підтримки України – Ukraine Facility (Українського фонду) на 2024–2027 рр. обсягом 50 млрд євро [13]. Фонд повинен стати гнучким інструментом, адаптованим до безпрецедентних викликів підтримки країни у стані війни. Допомога Фонду має підтримати макрофінансову стабільність в Україні та послабити зовнішні фінансові обмеження для держави.

Український фонд має три компоненти: I – пряма фінансова підтримка державного бюджету обсягом 38,27 млрд євро, з яких 33 млрд у формі кредитів та 5,27 млрд – грантів; II – спеціальний інвестиційний інструмент для покриття ризиків у пріоритетних секторах економіки – 6,97 млрд; III – технічна допомога на проведення реформ і покриття процентів за кредитами – 4,76 млрд євро [13]. Український фонд замінить собою фінансову допомогу, яка раніше надавалася через MFA та двосторонні асигнування NDICI. Він відкриє для нашої країни доступ і до Фонду передвступної підготовки

Таблиця 2. Фінансова, гуманітарна і військова допомога Україні від держав-донорів у період 24 січня 2022 р. – 15 січня 2024 р., млрд євро

Країна (група країн)	Фінансова допомога	Гуманітарна допомога	Військова допомога	Разом допомога трьох видів
ЄС, колективні інститути та країни-члени	85,41	9,05	49,67	144,13
Країни – члени ЄС	8,23	6,84	44,07	59,14
Колективні інститути ЄС	77,18	2,21	5,60	84,99
ЄС (Єврокомісія і Рада)	74,82	2,21	0,00	77,03
Європейський фонд миру	0,00	0,00	5,60	5,60
Європейський інвестбанк	2,36	0,00	0,00	2,36
Англосаксонські країни	33,43	3,43	53,92	90,77
США	24,03	2,47	42,22	68,72
Велика Британія	5,96	0,58	9,12	15,66
Канада	3,43	0,27	2,07	5,78
Австралія	0,00	0,08	0,49	0,57
Інші двосторонні донори	9,73	4,85	3,94	18,52
Японія	5,55	1,91	0,06	7,53
Норвегія	3,42	0,35	3,80	7,57
Швейцарія	0,10	2,28	0,00	2,38
Туреччина	0,64	0,23	0,00	0,88
Багатосторонні донори	12,71	0,02	0,00	12,73
МВФ	3,14	0,00	0,00	3,14
ЄБРР	2,73	0,00	0,00	2,73
ООН	0,05	0,02	0,00	0,07
Група Світового банку	6,78	0,00	0,00	6,78
Всього дво- і багатосторонні донори	141,28	17,35	107,53	266,16

Складено за: [12].

ІРА-III. Нині за програмою ІРА-III фінансуються заходи в інших країнах-кандидатах із метою наближення їхнього законодавства до *acquis* ЄС і проведення реформ, необхідних для закриття переговорних розділів.

Єврокомісія від імені Союзу буде уповноважена позичати необхідні кошти на ринках капіталу або у фінансових установах для поповнення кредитної частини Українського фонду. “План України”, під який виділятиметься фінансування з Фонду, має бути націлений на прискорення економічного зростання, зменшення соціальної нерівності, наближення до стандартів ЄС та усунення перешкод для вступу до ЄС. Раз на рік Єврокомісія готуватиме звіт про виконання Плану і використання коштів Українського фонду.

Протягом усіх років його функціонування Рада ЄС зберігатиме можливість призупинити фінансування України в разі невиконання погоджених умов.

Очікується, що у 2024 р. ЄС зможе виділити Україні з Фонду 16 млрд євро кредитів і грантів. Для порівняння: у 2023 р. наша держава отримала 18 млрд євро кредиту МґА-III. М. Емерсон (CEPS) оцінив, що якби Україна вже тепер була повноправним членом ЄС, то отримувала б чисте фінансування з фондів солідарності ЄС у сумі близько 18,9 млрд євро на рік [11]. Фактично у 2023–2024 рр. Україна вже одержує від ЄС фінансову підтримку, зіставну із статусом країни – нового члена ЄС. Цікаво, що всі держави Західних Балкан і Туреччина як країни-кандидати отримують від ЄС фінансову допомогу на 3,5 млрд євро на рік: 2 млрд із фонду ІРА-III і 1,5 млрд на виконання Плану зростання Західних Балкан. Але у 2026–2027 рр. фінансовий потенціал Українського фонду, ймовірно, суттєво зменшиться, оскільки основну частину фінансування буде використано у 2024–2025 рр. Якщо припустити, що виплати з Фонду становитимуть 16 млрд євро у 2024 р. і 14 млрд у 2025 р., то у 2026–2027 рр. Україна матиме змогу отримувати не більше 10 млрд євро на рік. Такі обсяги вже є удвічі меншими від фінансової допомоги з фондів солідарності ЄС для держави – нового члена (який не має руйнувань, спричинених війною).

Очевидно, що після закінчення війни Україна потребуватиме масштабних вкладень не тільки в інституційні зміни для просування на шляху євроінтеграції, а й у відновлення та модернізацію пошкоджених агресором активів. Фахівці Світового банку, Уряду, Єврокомісії та ООН наприкінці 2023 р. оцінили потреби України у фінансуванні відновлення й реконструкції на рівні 486 млрд дол. США упродовж 10 років [14], тобто в розрахунку на рік – 44 млрд євро. Найбільші потреби у фінансуванні мають житловий сектор (понад 80 млрд дол. США, або 17 % загальної суми), транспортний сектор (майже 74 млрд дол., або 15 %), промисловість і торгівля (67,5 млрд дол. США, або 14 %). Значні суми припадають також на сільське господарство (56 млрд дол. США), енергетику (47 млрд дол.), сферу соціального захисту і забезпечення (44 млрд дол. США).

Водночас селф-скрінінг вітчизняного законодавства, що проводився Кабінетом Міністрів України у 2023 р., виявив наявність системних проблем, що гальмують прийняття асquis ЄС і подолання яких вимагатиме технічної та фінансової допомоги спільноти. Вказані проблеми охоплюють недостатню інституційну спроможність відповідальних органів влади, котрі потребують експертних знань для розроблення необхідних законодавчих і нормативних актів, а також додаткових фінансових ресурсів та технічної експертизи за програмами міжнародної технічної допомоги [15].

Тобто наявні на сьогодні механізми міжнародної підтримки України (включно з Українським фондом від ЄС) не дають чіткого бачення джерел та інструментів фінансування відбудови її економіки та заходів з імплементації стандартів ЄС на період після 2025 р.

Україна як кандидат на вступ до ЄС і країна, постраждала від збройної агресії, очевидно, потребуватиме додаткового фінансування від ЄС у

2026–2027 рр. (зі збільшенням бюджету Українського фонду чи створенням нового фонду). А з 2028 р. *постане необхідність формувати нові фонди для фінансування економічного відновлення (реконструкції) та реалізації політики вирівнювання ЄС стосовно України.*

У цьому контексті знову слід говорити про бажаність для нашої країни моделі поетапного приєднання до ЄС, що дає змогу прискорити процес євроінтеграції та фінансово підтримати країну-кандидата за рахунок структурних фондів ЄС ще у процесі ведення переговорів про вступ.

Організаційно-методологічні засади впровадження моделі поетапного приєднання

Якщо розглядати практико-методологічні аспекти функціонування моделі поетапного приєднання, то варто зупинитися на сутнісних характеристиках кожної з чотирьох стадій процесу в термінах правового забезпечення, інституційних умов і доступу до фінансування ЄС. Схематично їх зображено на рис. 1.

Модель поетапного приєднання пропонує чітку структуру вимог, стимулів і винагород. Кожен етап передбачає певні виплати за досягнення заздалегідь визначених цілей, включно з доступом до фондів ЄС. Третій етап включає доступ до 100-відсоткового фінансування ЄС на одну особу, на рівні діючих країн-членів, але з певними обмеженнями в ухваленні рішень на рівні ЄС. Нарешті, IV етап відповідає повному членству.

Етапи I і II є передвступними, на яких доступними стають переваги, пов'язані з участю в політиках, фінансуванні й інституціях ЄС. Вхідження в

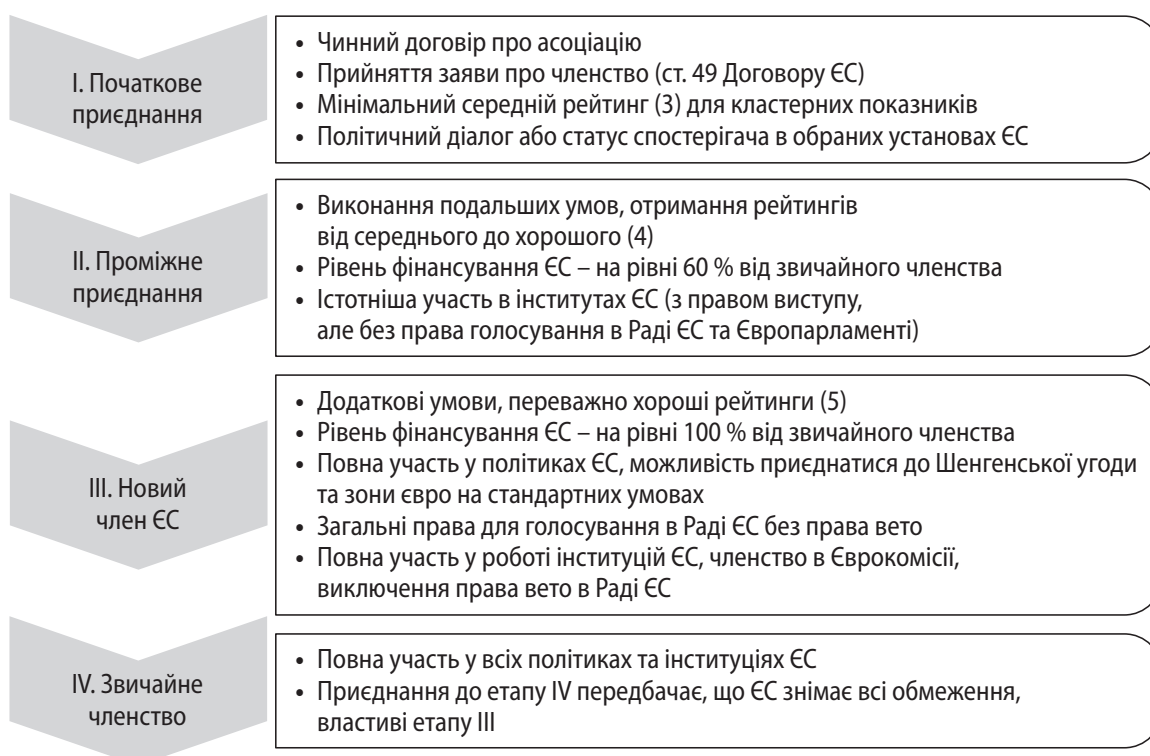


Рис. 1. Концепція поетапного приєднання – чотири етапи вступу до ЄС

Побудовано за: [4, с. 2].

етап III відбуватиметься, коли держава-кандидат досягне всіх стандартів, зазвичай необхідних для вступу, і отримає статус “Нова держава-член”. Специфіка цього етапу полягала б у тому, що всебічне включення кандидата до структур ЄС стримуватиметься кількома перехідними інституційними виключеннями. *Етап IV* є етапом звичайного членства [3].

Кожен із чотирьох ключових етапів процесу вступу базується на певному рівні підготовки до членства відповідно до оцінок Єврокомісії (рис. 2). При оцінюванні поступу країни-кандидата до уваги беруться середні рейтинги кластера як передумови для входження у певний етап (окрім кластера I, для якого пропонується суворіший режим). Результативність держави-кандидата по кожному з 33 розділів переговорного процесу оцінюватиметься кількісно та повинна узгоджуватися з якісними оцінками, котрі готує Єврокомісія для кожної країни в щорічних звітах про вступ.

Для входження в I етап необхідно, щоб кожен кластер мав мінімальний середній рейтинг “3” (середній рівень підготовленості). Кластер фундаментальних цінностей підпадає під особливі вимоги, оскільки кожен розділ у ньому повинен мати рейтинг “3” або вище. Вимоги для інших кластерів є м’якшими, вони повинні мати середній рейтинг “3”, а їхні окремі розділи – рейтинги не нижче “2”.

Для переходу до II етапу необхідно досягти мінімального середнього рейтингу “4” (хороший рівень підготовленості) за всіма кластерами, причому жоден із розділів кожного кластера не повинен мати рейтинг, нижчий від “3”. Кластер фундаментальних цінностей на цьому етапі знову оцінюється суворіше: кожен його розділ повинен мати рейтинг “4” або вище.

Перехід до III етапу – нова держава-член – потребує досягнення високого рівня підготовленості (з рейтингом “5”) у кожному розділі, за винятком узгоджених перехідних заходів.

Весь процес приєднання до ЄС підпадає під дію принципу горизонтальної прогресії, без надання переваги секторальним підходам. Це означає, що країни-кандидати повинні демонструвати належні результати роботи за



Рис. 2. Етапи вступу до ЄС і кількісні оцінки за розділами і кластерами переговорів з ЄС

Побудовано автором.

всіма кластерами; тільки тоді вони зможуть просуватися за етапами євроінтеграції. Структуруючи процес приєднання на чітко окреслені стадії в межах наявних розділів і кластерів, ЄС буде в змозі надавати конкретні видимі переваги громадянам країни-кандидата ще під час процесу переговорів. Така політика жодним чином не призведе до другосортного членства в ЄС на проміжних стадіях інтеграції. Вона скоріше охоплюватиме ряд сходинок для руху від початкової стадії членства до набуття всіх прав і переваг, які надає повне членство в ЄС.

Визнаючи, що фінансова допомога слугуватиме потужним стимулом для пришвидшення реформ і підтримуватиме соціально-економічний розвиток країни-кандидата, автори концепції пропонують, щоб після того, як кандидати досягнуть вищої готовності до членства в ЄС на етапах I і II їм відкрилися нові можливості для фінансування з фондів ЄС.

Автори моделі поетапного приєднання М. Михайлович, С. Блокманс, М. Емерсон у 2023 р. розробили оновлений шаблон – Template 2.0 – для впровадження моделі. Нова схема фінансування передбачає, що кандидати могли б отримувати до 40 % звичайного фінансування країни-члена на етапі I, а потім до 60 % на етапі II, із переходом до повного фінансування на етапі III (після набуття членства в ЄС) [16]. По суті, з переходом до етапу III нові країни-члени набуватимуть всіх зобов'язань, пов'язаних із членством, та отримують більшість прав, доступних членам ЄС. Відповідно, нові члени ставатимуть повноправними учасниками єдиного ринку та митного союзу ЄС, а також зможуть приєднатися до Шенгену та єврозони при виконанні стандартних умов. Їхні громадяни матимуть права набуття громадянства ЄС і голосування на європейських виборах. Усі правові акти ЄС будуть обов'язковими як для нових членів ЄС, так і для інших членів. Нові члени сплачуватимуть обов'язкові внески до бюджету спільноти. Досягнення етапу III стане вирішальною віхою в процесі поетапного приєднання, що реалізовуватиметься після завершення переговорів і підписання та ратифікації договору про вступ. Для завершення переговорів про членство всі або більшість розділів (сфер політики) мають характеризуватися високим рівнем готовності до членства, тобто отримати рейтинг “5” за кількісною шкалою Єврокомісії.

У випадку регресу чи стагнації євроінтеграційних реформ модель поетапного приєднання передбачає застосування механізму зворотності – вилучення фінансування з фондів ЄС або зміну статусу країни-кандидата з переведенням її на нижчий етап. У такий спосіб перспектива втрати раніше отриманих фінансових та інституційних переваг має утримувати політичних лідерів країн-кандидатів від регресу реформ.

Загальне впровадження моделі поетапного приєднання вимагатиме офіційного схвалення державами – членами ЄС у формі висновків Ради на основі повідомлення Єврокомісії з детальним описом методології. Для подальшого впровадження ЄС покладатиметься на наявні правові інструменти. Вхідження до перших двох етапів може фіксуватися виконавчими рішеннями, які прийматимуться інституціями ЄС відповідно до їхніх повно-

важень. При цьому одна з ключових переваг моделі полягає в тому, що вона не вимагає проведення переговорів або підписання додаткових міжнародних угод [16].

М. Емерсон і С. Блокманс підкреслюють, що модель поетапного приєднання є єдиною структурованою розробкою, яка ґрунтується на кластерах і розділах поточної методології приєднання. Її впровадження не перешкоджало би переговорному процесу між ЄС і державами-кандидатами, але додало б стимулів кандидатам швидше імплементувати *acquis*.

Секторальний підхід до поетапної інтеграції може бути корисним доповненням до процесу звичайного приєднання до ЄС. Однак секторальні ініціативи опосередковують слабший рівень співпраці й зближення з ЄС. Водночас суттєва участь у секторальній співпраці, яка виходить за рамки угод про асоціацію, може вимагати переговорів і ратифікації міжнародних договорів (за зразком Енергетичного співтовариства), що створюватиме ризик відволікання політичної уваги та адміністративних можливостей країн-кандидатів і Єврокомісії від головного завдання підготовки вступу до ЄС.

У листопаді 2023 р. процес розширення ЄС отримав новий імпульс після прийняття Єврокомісією “Пакета розширення” (*Enlargement Package*). Цим пакетом запропоновано відкриття переговорів про вступ з Україною, Молдовою, Боснією і Герцеговиною з наданням статусу кандидата Грузії. Але цей пакет не став частиною більш комплексного реформування процесу розширення з використанням компонентів моделі поетапного приєднання [17].

Поки що перспективи введення в дію моделі поетапного приєднання обговорюються виключно в контексті інтеграції Балканських країн, тоді як Україна залишається осторонь цього процесу. Висновки Європейської Ради від 23–24 червня 2022 р., котрі стосувалися Західних Балкан, закликали до поетапної інтеграції країн регіону, включених у процес розширення ЄС, на основі заслуг кандидатів [18]. Слід зазначити, що поступова інтеграція Західних Балкан, про яку йдеться у висновках, не еквівалентна поетапній інтеграції й може поширюватися на секторальні ініціативи (вертикальну інтеграцію). Наразі в авангарді процесу розширення ЄС перебувають Чорногорія та Сербія. У липні 2022 р. було відкрито переговори про вступ з Албанією та Македонією.

Програма передвступної підготовки ІРА-III розрахована на підтримку проектів у таких країнах-кандидатах: Туреччині, Сербії, Албанії, Чорногорії, Північній Македонії, Косово, Боснії, Ісландії. На 2021–2027 рр. плановий показник фінансування ІРА-III становить 14,2 млрд євро. У поточному програмному циклі ІРА-III зосереджується на інвестиціях у сталу інфраструктуру, клімат та енергетичний сектор.

Паралельно для Західнобалканських країн розроблено новий План зростання, що пропонує додаткове фінансування за умови проведення країнами-кандидатами пріоритетних реформ. План має деякі елементи моделі поетапного приєднання, котрі можуть сприяти швидшій інтеграції кандидатів. Він пропонує фінансові стимули та прискорену інтеграцію до єдино-

го ринку в частині проміжних заходів із виконання умов членства в ЄС. Бюджет “Фонду реформ і зростання” для Західних Балкан на 2024–2027 рр. становить 6 млрд євро (до 2 млрд євро грантів і 4 млрд пільгових позик) [19]. Тобто фінансова підтримка ЄС для Західних Балкан надходитиме через IPA-III з фінансуванням близько 2 млрд євро на рік та Фонд реформ і зростання – у середньому 1,5 млрд євро на рік. Таким чином, План зростання є звуженим прототипом моделі поетапного приєднання та містить фінансові стимули для прискореної інтеграції Західних Балкан до єдиного ринку. Але, на думку окремих експертів, розроблений механізм необхідно доопрацювати й запропонувати аналогічні інструменти східноєвропейським державам [20].

У деяких працях ідея поетапного приєднання обговорюється і в контексті поглиблення відносин нашої держави з ЄС. Так, К. Волчук і Л. Декляр обґрунтовують, що поетапна модель є життєздатним рішенням для України та інших країн-кандидатів, чий процес вступу до ЄС загаломовано. Автори стверджують, що без зміни методології розширення “чистилище балканського типу – це доля, яка чекає й Україну”. Вони підкреслюють, що добре структурований процес вступу до ЄС з коректно визначеними цільовими показниками обмежить ризики того, що переговори зануряться в нескінченні погодження та реагування на запити окремих держав-членів [21]. Адже нині відкриття й закриття кожного розділу переговорів підпорядковується вимозі однастайності держав-членів на кожному кроці, що суттєво гальмує переговорний процес.

Висновки і пропозиції для колективних органів ЄС та Уряду України.

В Україні під час війни пріоритетними завданнями держави є здобуття збройної переваги над ворогом, збереження власного суверенітету та забезпечення соціально-економічної стійкості. Важливими є й завдання, пов'язані з просуванням на шляху євроінтеграції та веденням переговорів з ЄС.

З метою наближення членства в ЄС Україна змушена буде виконувати багатовекторні завдання побудови розвинутої сталої демократії та ринкової економіки і впровадження далекосяжних політичних, соціально-економічних, правових та інституційних реформ. Досягнення прогресу на цьому шляху потребуватиме задіяння досконаліших організаційно-інституційних механізмів й адекватної фінансової підтримки з боку ЄС. Як показано вище, вже тепер, і особливо після 2026 р., на порядку денному взаємовідносин України та ЄС актуалізується завдання впровадження прогресивнішої моделі інтеграції, котра даватиме відчутні переваги ще у процесі приєднання до ЄС, тобто моделі поетапної інтеграції.

За результатами скринінгу вітчизняного законодавства, проведеного Єврокомісією, українські органи державної влади в майбутньому мають провести колосальну роботу, пов'язану з прийняттям і впровадженням норм спільного законодавства ЄС. Зокрема, у звіті Єврокомісії зазначено, що найбільша кількість актів ЄС, котрі підлягають подальшій повній або частковій імплементації в Україні, належать до таких розділів переговорного процесу (або напрямів політики): розділ 14 “Транспортна політика”

(399 актів); розділ 9 “Фінансові послуги” (216 актів); розділ 12 “Харчова безпека, ветеринарна і фітосанітарна політика” (304 акти); розділ 3 “Право застосування і свобода надання послуг” (263 акти); розділ 1 “Вільний рух товарів” (289 акти) [15]. У цьому контексті на пильну увагу заслуговують механізми й алгоритми поетапного приєднання, оскільки саме вони формують найбільш цілісно-узгоджену та логічно-структуровану концепцію, що може забезпечити передбачуваний прогрес країнам-кандидатам.

К. Волчук і Л. Деклюр звертають увагу на те, що надійно структурований процес вступу з об'єктивно встановленими контрольними показниками обмежить ризики того, що переговори можуть захлинутися в погодженнях нескінченних деталей, на яких наполягатимуть окремі держави-члени [22]. У цьому контексті реформа договору ЄС для обмеження дії принципу однастайності є суттєвим викликом. Окрім звичайних процедур підготовки до вступу, автори наголошують і на необхідності тісної координації донорів у відбудові України та посилення безпекового компонента допомоги, у т. ч. переформатування Європейського фонду миру.

У 2024 р., коли відбуватимуться вибори до Європарламенту, ще діючий склад Єврокомісії мав би приділити проблематиці розширення ЄС значну увагу і запропонувати адекватну вимогам часу методологію приєднання нових країн-членів. Для операціоналізації моделі поетапного приєднання інституції ЄС, передусім Єврокомісія, повинні зробити ряд практичних кроків до наступного раунду розширення. Першим кроком стало би кількісне визначення Єврокомісією якісних рейтингів, котрі вони щороку готують у рамках Пакетів розширення (Enlargement Packages) з відображенням прогресу кандидатів у досягненні критеріїв членства. Модель поетапного приєднання спиралася б на кількісні оцінки Єврокомісії щодо готовності країн до членства в рамках переговорних кластерів і розділів.

Більшість підрозділів і сфер, з якими працює Єврокомісія, оцінюють готовність до членства за п'ятибальною шкалою – від “початкової стадії” до “певного рівня підготовки”, “середнього рівня”, “хорошого рівня” і, нарешті, “просунутого рівня підготовки”. Ця стандартизована шкала робить її дуже зручною для кількісної оцінки результатів і дає змогу об'єктивно узагальнювати дані в контексті операціоналізації етапів набуття членства й створення прозорих та передбачуваних рамок для процесу приєднання до ЄС.

Кількісні оцінки для рейтингів Єврокомісії в їх прив'язці до якісних рейтингів можуть мати такий вигляд:

- початкова стадія підготовки – 1;
- певний рівень підготовки – 2;
- середній рівень підготовки – 3;
- хороший рівень підготовки – 4;
- просунутий рівень підготовки – 5.

Доцільно, щоб у межах майбутніх щорічних звітів про прогрес кандидатів на вступ Єврокомісія публікувала вичерпні кількісні рейтинги за кожним із розділів переговорів. Це відіграло б важливу роль у справі генеру-

вання конкретних стимулів для покращання результатів роботи країн-кандидатів і забезпечення прозорості євроінтеграційного процесу.

Надалі слід запровадити фінансові й інституційні стимули для держав-кандидатів з переходом від етапу до етапу. Слід створити орієнтири, бажано кількісні, які фіксуватимуть прогрес за етапами, а також даватимуть змогу збільшувати фінансування з фондів ЄС та підвищувати рівень інституційної участі. Як зазначалося, кожна нова фаза інтеграції збільшуватиме обсяг фінансування, а також участь у політиках та інституціях ЄС.

З огляду на специфіку ситуації в Україні фінансова допомога ЄС мала б також забезпечувати розв'язання євроінтеграційних завдань у контексті реалізації масштабної програми відновлення та реконструкції нашої держави.

Україна як кандидат на вступ до ЄС і країна, постраждала від збройної агресії РФ, мала б ставити питання щодо додаткового фінансування від ЄС в 2026–2027 рр. зі збільшенням бюджету Українського фонду чи створенням нового фонду. Хоча параметри середньострокової фіскальної рамки ЄС на цей період вже визначені й включають діючі суми асигнувань Фонду, певний простір для маневру виникатиме у зв'язку з припиненням запозичень Єврокомісії для Фонду Recovery and Resilience Facility (поширюється на держави-члени), починаючи з 2026 р.

З 2028 р. діятиме нова середньострокова фіскальна рамка ЄС, яка мала би передбачати формування нових фондів для фінансування економічного відновлення й реконструкції України та (при успішному просуванні євроінтеграційного процесу) реалізації політики солідарності ЄС стосовно нашої країни.

Введення моделі поетапного приєднання дало б змогу Україні скористатися важливими фінансовими та інституційними здобутками ще у процесі вступу до ЄС. Поетапний підхід сприяв би реалізації переваг для населення України від інтеграції в ЄС набагато раніше, ніж у випадку очікування остаточного вступу. А успішна євроінтеграція матиме вирішальне значення не лише для нашої держави, а й для безпеки та процвітання Європейського континенту загалом.

Список використаних джерел

1. Lazarevic M. Away with the enlargement bogeyman – Reforming the EU Enlargement Policy for a prompt acceptance of the Western Balkans. *CEP Discussion Paper*. 2018. July. URL: <https://cep.org.rs/en/publications/away-with-the-enlargement-bogeyman/>.
2. Mirel P. Union européenne-Balkans occidentaux: pour un cadre de négociations d'adhésion rénové. 2019. September 30. URL: <https://www.robert-schuman.eu/fr/questions-d-europe/0529-union-europeenne-balkans-occidentaux-pour-un-cadre-de-negociations-d-adhesion-renove>.
3. Emerson M., Blockmans S. Next Steps for EU Enlargement – Forwards or Backwards? *Stockholm Center for Eastern European Studies*. 2022. November 23. URL: <https://www.ui.se/globalassets/ui.se-eng/publications/sceeus/next-steps-for-eu-enlargement-forwards-or-backwards.pdf>.
4. Emerson M., Lazarević M., Blockmans S., Subotić S. A Template for Staged Accession to the EU. *Centre for European Policy Studies (CEPS)*. 2021. October 1. URL: <https://www.ceps.eu/ceps-publications/a-template-for-staged-accession-to-the-eu/>.

5. Designed in Brussels made in Ukraine: Future of EU–Ukraine Relations / ed. by M. Alesina. *ELF Study 5*. 2023. URL: <https://liberalforum.eu/publication/designed-in-brussels-made-in-ukraine-future-of-eu-ukraine-relations/>.

6. Emerson M., Blockmans S. The Impressive EU-Ukraine Summits - Alongside the Inadequate Enlargement Methodology. *Stockholm Center for Eastern European Studies*. 2023. February. URL: <https://www.ceps.eu/wp-content/uploads/2023/02/the-impressive-eu-ukraine-summits-alongside-the-inadequate-enlargement-methodology.pdf>.

7. Nikić J. P., Elek B., Pokuševski D., Mumin N., Šterić L. Reclaiming the fundamentals – Unleashing reform potential of the EU enlargement process. Belgrade Centre for Security Policy, 2022. URL: <https://bezbednost.org/en/publication/reclaiming-the-fundamentals-unleashing-reform-potential-of-the-eu-enlargement-process/>.

8. Analytical Report following the Communication from the Commission to the European Parliament, the European Council and the Council Commission Opinion on Ukraine's application for membership of the European Union / European Commission. 2023. URL: https://neighbourhood-enlargement.ec.europa.eu/system/files/2023-02/SWD_2023_30_Ukraine.pdf.

9. Accession Process / Federal Ministry Republic of Austria on European Integration and International Affairs. URL: <https://www.bmeia.gv.at/en/european-foreign-policy/european-policy/eu-enlargement>.

10. Ghodsi M., Grieveson R., Hanzl-Weiss D., Holzner M., Jovanović B., Weiss S. et al. The long way round: Lessons from EU-CEE for improving integration and development in the Western Balkans. *Vienna Institute for International Economic Studies. Joint Study*. 2022. No. 2022-06. URL: <https://wiiw.ac.at/the-long-way-round-lessons-from-eu-cee-for-improving-integration-and-development-in-the-western-balkans-p-6194.html>.

11. Emerson M. Ukraine and the EU Budget – A Tale of Two Narratives: The Manageable Versus The Alarmist. *Stockholm Centre for Eastern European Studies*. 2023. December. URL: <https://www.ceps.eu/ceps-publications/ukraine-and-the-eu-budget-a-tale-of-two-narratives/>.

12. Antezza A., Bushnell K., Dyussimbinov Y., Frank A., Frank P., Franz L. et al. Ukraine Support Tracker Data. 2024. February. URL: <https://www.ifw-kiel.de/publications/ukraine-support-tracker-data-20758/>.

13. Explanatory Memorandum to COM(2023)338 - Establishing the Ukraine Facility. 2023. June 20. URL: https://www.eumonitor.eu/9353000/1/j4nvhdjdk3hydzq_j9vvik7m1-c3gyxp/vm44h4mcvhwn.

14. Ukraine, Third Rapid Damage and Needs Assessment (RDNA3), February 2022 – December 2023 / The World Bank, the Government of Ukraine, the European Union, the United Nations. URL: https://reliefweb.int/report/ukraine/ukraine-third-rapid-damage-and-needs-assessment-rdna3-february-2022-december-2023-enukdej?gad_source=1&gclid=CjwKCAjwqmwBhBVEiwAL-WAYTmVvk72U2tK9yoggBCw6A3JHQe8J0xXcdEcIG3dGFRIDPE9m4v8RRoC46AQAvD_BwE.

15. Report on the Initial Assessment of the Progress in the Implementation of the EU Legal Acts / A4U. URL: https://eu-ua.kmu.gov.ua/wp-content/uploads/Zvit_EN.pdf

16. Mihajlović M., Blockmans S., Subotić S., Emerson M. Template 2.0 for Staged Accession to the EU. *Centre for European Policy Studies (CEPS)*. 2023. August. URL: <https://www.ceps.eu/ceps-publications/template-2-0-for-staged-accession-to-the-eu/>.

17. Explanatory Memorandum to COM(2023)690 - 2023 Communication on EU Enlargement Policy. COM(2023) 690 final. 2023. November 8. URL: https://www.eumonitor.eu/9353000/1/j4nvhdjdk3hydzq_j9vvik7m1c3gyxp/vm81k1t8trzh.

18. European Council conclusions, 23-24 June 2022 / European Council. 2022. June 24. URL: <https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2022/06/24/european-council-conclusions-23-24-june-2022/>.

19. Subotic S., Milinkovic A. On financial and economic implications of the Staged accession model on the EU budget, and on acceding countries' budgets. *European Policy*

Centre. 2023. July. URL: <https://cep.org.rs/en/publications/on-financial-and-economic-implications-of-the-staged-accession-model-on-the-eu-budget-and-on-acceding-countries-budgets/>.

20. Pavković M., Subotić S. The Staged accession model in practice: Identifying the key challenges facing Serbia. Open Society Foundation, 2023. URL: https://cep.org.rs/wp-content/uploads/2023/05/Staged_Accession_Model_In_Practice_Identifying_The_Key_Challenges_Facing_Serbia.pdf.

21. Wolczuk K., Delcour L. Ukraine and the EU at the Time of War: A New Paradigm. 2023. January. URL: <https://libmod.de/en/ukraine-and-the-eu-at-the-time-of-war-a-new-paradigm/>.

22. Wolczuk K., Delcour L. Ukraine's candidate status and prospects and modalities of integration in the EU'. *Paper submitted to a conference of the LIB-MOD*. Berlin. 2022. September 14.

References

1. Lazarevic, M. (2018, July). Away with the enlargement bogeyman – Reforming the EU Enlargement Policy for a prompter acceptance of the Western Balkans. *CEP Discussion Paper*. Retrieved from <https://cep.org.rs/en/publications/away-with-the-enlargement-bogeyman/>.

2. Mirel, P. (2019, September 30). *Union européenne-Balkans occidentaux: pour un cadre de négociations d'adhésion rénové*. Retrieved from <https://www.robert-schuman.eu/fr/questions-d-europe/0529-union-europeenne-balkans-occidentaux-pour-un-cadre-de-negociations-d-adhesion-renove>.

3. Emerson, M., & Blockmans, S. (2022, November 23). Next Steps for EU Enlargement – Forwards or Backwards? *Stockholm Center for Eastern European Studies*. Retrieved from <https://www.ui.se/globalassets/ui.se-eng/publications/sceeus/next-steps-for-eu-enlargement-forwards-or-backwards.pdf>.

4. Emerson, M., Lazarević, M., Blockmans, S., & Subotić, S. (2021, October 1). A Template for Staged Accession to the EU. *Centre for European Policy Studies (CEPS)*. Retrieved from <https://www.ceps.eu/ceps-publications/a-template-for-staged-accession-to-the-eu/>.

5. Alesina, M. (Ed.). (2023). Designed in Brussels made in Ukraine: Future of EU–Ukraine Relations. *ELF Study*, 5. Retrieved from <https://liberalforum.eu/publication/created-in-brussels-made-in-ukraine-future-of-eu-ukraine-relations/>.

6. Emerson, M., & Blockmans, S. (2023, February). The Impressive EU-Ukraine Summits - Alongside the Inadequate Enlargement Methodology. *Stockholm Center for Eastern European Studies*. Retrieved from <https://www.ceps.eu/wp-content/uploads/2023/02/the-impressive-eu-ukraine-summits-alongside-the-inadequate-enlargement-methodology.pdf>.

7. Nikić, J. P., Elek, B., Pokuševski, D., Mumin, N., & Šterić, L. (2022). Reclaiming the fundamentals – Unleashing reform potential of the EU enlargement process. *Belgrade Centre for Security Policy*. Retrieved from <https://bezbednost.org/en/publication/reclaiming-the-fundamentals-unleashing-reform-potential-of-the-eu-enlargement-process/>.

8. European Commission. (2023). *Analytical Report following the Communication from the Commission to the European Parliament, the European Council and the Council Commission Opinion on Ukraine's application for membership of the European Union*. Retrieved from https://neighbourhood-enlargement.ec.europa.eu/system/files/2023-02/SWD_2023_30_Ukraine.pdf.

9. Federal Ministry Republic of Austria on European Integration and International Affairs. (n. d.). *Accession Process*. Retrieved from <https://www.bmeia.gv.at/en/european-foreign-policy/european-policy/eu-enlargement>.

10. Ghodsi, M., Grieveson, R., Hanzl-Weiss, D., Holzner, M., Jovanović, B., Weiss, S. et al. (2022). The long way round: Lessons from EU-CEE for improving integration and development in the Western Balkans. *Vienna Institute for International Economic Studies*.

Joint Study, 2022-06. Retrieved from <https://wiiw.ac.at/the-long-way-round-lessons-from-eu-cee-for-improving-integration-and-development-in-the-western-balkans-p-6194.html>.

11. Emerson, M. (2023, December). Ukraine and the EU Budget – A Tale of Two Narratives: The Manageable Versus The Alarmist. *Stockholm Centre for Eastern European Studies*. Retrieved from <https://www.ceps.eu/ceps-publications/ukraine-and-the-eu-budget-a-tale-of-two-narratives/>.

12. Antezza, A., Bushnell, K., Dyussimbinov, Y., Frank, A., Frank, P., Franz, L. et al. (2024, February). *Ukraine Support Tracker Data*. Retrieved from <https://www.ifw-kiel.de/publications/ukraine-support-tracker-data-20758/>.

13. Explanatory Memorandum to COM(2023)338 - Establishing the Ukraine Facility. (2023, June 20). Retrieved from https://www.eumonitor.eu/9353000/1/j4nvhdjdk3hydzq_j9vvik7m1c3gyxp/vm44h4mcvhwn.

14. World Bank, Government of Ukraine, European Union, & United Nations. (2023). *Ukraine, Third Rapid Damage and Needs Assessment (RDNA3), February 2022 – December 2023*. Retrieved from https://reliefweb.int/report/ukraine/ukraine-third-rapid-damage-and-needs-assessment-rdna3-february-2022-december-2023-enukdej?gad_source=1&gclid=CjwKCAjwTqmwBhBVEiwAL-WAYTmVVk72U2tK9yoggBCw6A3JHQe8J0xXcdEcIG3dGFRIDPE9m4v8RRoC46AQAvD_BwE.

15. A4U. (n. d.). *Report on the Initial Assessment of the Progress in the Implementation of the EU Legal Acts*. Retrieved from https://eu-ua.kmu.gov.ua/wp-content/uploads/Zvit_EN.pdf

16. Mihajlović, M., Blockmans, S., Subotić, S., & Emerson, M. (2023, August). Template 2.0 for Staged Accession to the EU. *Centre for European Policy Studies (CEPS)*. Retrieved from <https://www.ceps.eu/ceps-publications/template-2-0-for-staged-accession-to-the-eu/>.

17. Explanatory Memorandum to COM(2023)690 - 2023 Communication on EU Enlargement Policy. COM(2023) 690 final. (2023, November 8). Retrieved from https://www.eumonitor.eu/9353000/1/j4nvhdjdk3hydzq_j9vvik7m1c3gyxp/vm81k1t8trzh.

18. European Council. (2022, June 24). *European Council conclusions, 23-24 June 2022*. Retrieved from <https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2022/06/24/european-council-conclusions-23-24-june-2022/>.

19. Subotic, S., & Milinkovic, A. (2023, July). On financial and economic implications of the Staged accession model on the EU budget, and on acceding countries' budgets. *European Policy Centre*. Retrieved from <https://cep.org.rs/en/publications/on-financial-and-economic-implications-of-the-staged-accession-model-on-the-eu-budget-and-on-acceding-countries-budgets/>.

20. Pavković, M., & Subotić, S. (2023). *The Staged accession model in practice: Identifying the key challenges facing Serbia*. Open Society Foundation. Retrieved from https://cep.org.rs/wp-content/uploads/2023/05/Staged_Accession_Model_In_Practice_Identifying_The_Key_Challenges_Facing_Serbia.pdf.

21. Wolczuk, K., & Delcour, L. (2023, January). *Ukraine and the EU at the Time of War: A New Paradigm*. Retrieved from <https://libmod.de/en/ukraine-and-the-eu-at-the-time-of-war-a-new-paradigm/>.

22. Wolczuk, K., & Delcour, L. (2022, September 14). Ukraine's candidate status and prospects and modalities of integration in the EU'. *Paper submitted to a conference of the LIB-MOD*. Berlin.

doi: <https://doi.org/10.33763/finukr2024.03.027>

УДК 336.02:336.71:336.743:336.748.7:336.77:336.717.3:336.27

Д. М. Гладких

доктор економічних наук, доцент, головний консультант відділу економічної стратегії Національного інституту стратегічних досліджень, Київ, Україна
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0001-5276-5521>

О. О. Любіч

доктор економічних наук, професор, заслужений економіст України, віце-президент ДННУ "Академія фінансового управління", Київ, Україна, alyubich@ukr.net
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-9339-4242>

**ОБЛІКОВА СТАВКА НБУ:
НАСЛІДКИ ТА ДОЦІЛЬНІСТЬ ПОДАЛЬШОГО ЗНИЖЕННЯ**

Анотація. *Вступ.* До цілей останнього за хронологією підвищення рівня облікової ставки з 10 до 25 % у червні 2022 р. належали: захист заощаджень і доходів фізичних осіб у національній валюті; зростання привабливості активів, номінованих у гривні; послаблення тиску надлишкової ліквідності на валютному ринку; розширення можливостей регулятора підтримувати курсову стабільність гривні та забезпечувати його контроль за інфляційними процесами на тлі продовження воєнних дій. Збільшення рівня облікової ставки також мало підвищити дохідність облигацій внутрішньої державної позики (ОВДП) та депозитних сертифікатів Національного банку України (НБУ), ставки за депозитами в національній валюті й вартість обслуговування гривневих кредитів для юридичних і фізичних осіб. Протягом майже 15 місяців облікова ставка зберігалась на рівні 25 % річних, натомість із кінця липня 2023 р. на тлі тривалої позитивної динаміки інфляції регулятор розпочав цикл поступового пом'якшення монетарної політики. Оприлюднена НБУ звітність фінансового та зовнішнього секторів економіки, наглядова статистика станом на 1 грудня 2023 р. дають змогу проаналізувати деякі проміжні результати такого пом'якшення.

Проблематика. Визначення попередніх наслідків та обґрунтування доцільності подальшого поступового зниження рівня облікової ставки НБУ, спрямованого на подолання ключових проблем грошово-кредитної системи в умовах воєнного стану.

Мета – аналіз ключових проміжних результатів поступового зниження облікової ставки в Україні, що безпосередньо впливають на виконання грошово-кредитною системою своїх основних функцій, та обґрунтування необхідних заходів з боку держави, спрямованих на подолання наявних негативних тенденцій у монетарній сфері.

Методи. Використано загальнонаукові та спеціальні методи: опису, порівняння, аналізу, групування, синтезу, теоретичного узагальнення, абстрактно-логічний.

Результати. Проаналізовано ключові попередні наслідки поступового зниження рівня облікової ставки в Україні, зокрема: динаміку залученого банками рефінансування, інвестицій банків у депозитні сертифікати НБУ, інвестицій регулятора та банків у ОВДП, корпоративного й роздрібного кредитування, банківських депозитів домашніх господарств і корпорацій у розрізі строків та валют, окремі показники валютного ринку.

Висновки. Ключовими позитивними наслідками зниження рівня облікової ставки є: поступове відновлення кредитної активності банків; переорієнтація інвестицій банків з придбання депозитних сертифікатів НБУ у бік нарощування інвестицій в ОВДП, що дало змогу припинити емісійне фінансування бюджетного дефіциту з боку НБУ; збереження додатної дохідності строкових депозитів у національній валюті, що стимулює населення до подальшого збільшення обсягу банківських вкладів. Натомість практика стерилізації "зайвої" ліквідності банківських установ шляхом купівлі ними овернайт та тримісячних депозитних сертифікатів НБУ про-

довжується і провокує подальше зростання обсягу надлишкової ліквідності банківської системи внаслідок збереження доволі високого рівня дохідності цього інструменту. Очікувана консервація помірних темпів інфляції в короткостроковій перспективі зумовлює доцільність подальшого поступового зниження рівня облікової ставки в разі збереження додатної дохідності строкових депозитів населення в національній валюті. З метою зміни наявних негативних тенденцій у монетарній сфері необхідно: поступово знизити рівень дохідності депозитних сертифікатів НБУ до рівня дохідності “коротких” ОВДП; забезпечити синхронізацію рівнів дохідності “нових” гривневих строкових депозитів фізичних осіб у розрізі строків на рівні п’яти державних банків; розглянути можливість повернення до практики часткового обов’язкового продажу валютних надходжень експортерів на рівні щонайменше 50 % на період дії воєнного стану; активізувати застосування немонетарних методів за заходів антиінфляційної політики з урахуванням солідарної відповідальності Уряду і регулятора за антиінфляційну політику.

Ключові слова: облікова ставка, НБУ, банки, інфляція, гривня, валюта, курс, кредити, депозити, облігації внутрішньої державної позики (ОВДП).

Табл. 13. Літ. 28.

Dmytro Hladkyh

Dr. Sc. (Economics), Associate Professor,
National Institute for Strategic Studies,
Kyiv, Ukraine
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0001-5276-5521>

Oleksandr Lyubich

Dr. Sc. (Economics), Professor, Honored Economist
of Ukraine, SESE “The Academy of Financial
Management”, Kyiv, Ukraine, alyubich@ukr.net
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-9339-4242>

NBU KEY RATE: CONSEQUENCES AND FEASIBILITY OF FURTHER REDUCTION

Abstract. Introduction. The purpose of the latest increase in the key rate from 10% to 25% in June 2022 is the following: protection of savings and income of individuals in national currency; increasing attractiveness of hryvnia-denominated assets; easing the pressure of excess liquidity on the foreign exchange market; strengthening the ability of the NBU to ensure exchange rate stability and streamline inflationary processes during the war. The increase in the key rate was also supposed to increase the yield on domestic government loan bonds and deposit certificates of the National Bank of Ukraine (NBU), rates on line deposits in the national currency, and the cost of servicing hryvnia loans for legal entities and individuals. Over a period of up to 15 months, the key rate remained at the same level of 25%. As the dynamics of inflation faded, the regulator started a cycle of gradual easing of monetary policy. allows to analyze the intermediate results of such a reduction. Reporting of the financial and external sectors of the economy published by the NBU and supervisory statistics as of December 1, 2023 allow to analyze the intermediate results of the reduction.

Problem Statement. Determining the preliminary consequences and justifying the expediency of further gradual reduction of the NBU key rate aimed at overcoming the main problems of the monetary and credit system of Ukraine in the conditions of martial law.

The *purpose* is the analysis of the main intermediate results of the gradual reduction of the key rate in Ukraine, which directly affect the performance of its key functions by the monetary and credit system of Ukraine, and justification of the most urgent state measures aimed at overcoming the current negative trends in the monetary sphere.

Methods. General scientific and special methods are used: analysis, synthesis, grouping, description, comparison, theoretical generalization and abstract-logical.

Results. The key preliminary consequences of the gradual reduction of the key rate in Ukraine are analyzed, in particular: the dynamics of refinancing attracted by banks,

bank investments in NBU deposit certificates, investments of the regulator and banks in domestic government loan bonds (OVDPs), corporate and retail lending, bank deposits of households and corporations by terms and currencies, individual indicators of the foreign exchange market.

Conclusions. The key positive consequences of the key rate reduction are: gradual recovery of banks' credit activity; reorientation of banks' investments from the purchase of NBU deposit certificates to increasing investments in OVDPs, which made it possible to stop emission financing of the budget deficit by the NBU; maintaining a positive yield on term deposits in the national currency, which stimulates the population to further increase the volume of bank deposits. Instead, the practice of sterilizing the "excess" liquidity of banking institutions through their purchase of overnight and three-month deposit certificates of the NBU continues and provokes a further increase in the volume of excess liquidity of the banking system due to a fairly high level of profitability of this instrument. Expected conservation of moderate rates of inflation in the short term determines the expediency of a further gradual decrease in the level of the key rate, provided that the positive return on time deposits of the population in the national currency is maintained. To overcome the current negative trends in the monetary sphere it is advisable: to consider the possibility of reducing the yield of NBU deposit certificates to a level comparable to the yield of "short" OVDPs; to ensure the synchronization of the yield of "new" time deposits of the population in the national currency by terms at the level of five state banks; to consider the expediency of resuming the practice of compulsory sale of part of the foreign currency earnings of exporters at the level of at least 50% during the period of martial law; to intensify the use of non-monetary methods and anti-inflation policy measures, taking into account the joint responsibility of the government and regulator for anti-inflation policy.

Keywords: discount rate, NBU, banks, inflation, hryvnia, currency, exchange rate, loans, deposits, domestic government loan bonds (OVDP).

JEL classification: E42, E51, E52, E58.

Вступ. Цілями останнього за хронологією зростання рівня облікової ставки з 10 до 25 % у червні 2022 р. було визначено: захист заощаджень і доходів фізичних осіб у національній валюті; підвищення привабливості активів, номінованих у гривні; послаблення тиску надлишкової ліквідності на валютному ринку; збільшення можливостей регулятора підтримувати курсову стабільність гривні й забезпечувати його контроль за інфляційними процесами на тлі продовження воєнних дій. Зростання рівня облікової ставки також мало підвищити дохідність ОВДП та депозитних сертифікатів Національного банку України (НБУ), ставки за депозитами в національній валюті та вартість обслуговування гривневих кредитів для юридичних і фізичних осіб. Протягом майже 15 місяців облікова ставка зберігалася на рівні 25 % річних, натомість із кінця липня 2023 р. на тлі тривалої позитивної динаміки інфляції регулятор розпочав цикл поступового пом'якшення монетарної політики. Оприлюднена НБУ звітність фінансового та зовнішнього секторів економіки, наглядова статистика станом на 1 грудня 2023 р. дають змогу проаналізувати окремі проміжні результати такого пом'якшення.

Аналіз досліджень і постановка проблеми. Проблематика фінансової системи України та грошово-кредитної політики держави є предметом до-

сліджень багатьох вітчизняних фахівців, зокрема О. І. Барановського [1], Т. М. Болгар [2], В. М. Гейця [3], Б. М. Данилишина [4], О. В. Дзюблюка [5], Т. І. Єфименко [6], В. В. Коваленко [7], С. О. Корабліна [8], С. В. Науменкової [10], Н. П. Шульги [9] та ін. Натомість актуальним і дискусійним наразі є комплекс питань, пов'язаних із побудовою адекватного механізму вирішення проблем монетарної сфери, що пов'язані з тривалим та інтенсивним збройним конфліктом. Зокрема, в експертному колі триває дискусія [4; 11] щодо пріоритетів застосування основних інструментів грошово-кредитного регулювання (грошова маса або облікова ставка) на тлі доволі високих темпів цінового зростання та пролонгації воєнних дій.

Мета – аналіз ключових проміжних результатів поступового зниження облікової ставки в Україні, що безпосередньо впливають на виконання грошово-кредитною системою своїх основних функцій, та обґрунтування необхідних заходів з боку держави, спрямованих на подолання наявних негативних тенденцій у монетарній сфері.

Методи дослідження. Використано загальнонаукові й спеціальні методи: опису, порівняння, аналізу, групування, синтезу, теоретичного узагальнення, абстрактно-логічний.

Результати дослідження. Облікова ставка НБУ є ключовою ставкою та основним інструментом процентної політики регулятора [12]. Від її динаміки безпосередньо залежить рівень ставок, що фіксують коридор процентних ставок за інструментами постійного доступу й дають змогу формувати ринкові ставки на рівні, близькому до поточного рівня облікової ставки, отже, виконувати базову операційну ціль НБУ.

У процесі зміни ключової ставки та інших ставок за своїми операціями з банками регулятор впливає на умови, згідно з якими банки укладають договори на грошовому ринку, отже – і на ціну короткострокових кредитних ресурсів. За допомогою механізму переливу капіталу між різними сегментами ринку фінансових послуг собівартість (дохідність) короткострокових ресурсів діє на процентні ставки банків за депозитними й кредитними угодами з юридичними і фізичними особами, валютний курс гривні та рівні доходності інших фінансових інструментів. Таким чином, через зміну облікової ставки НБУ у непрямий спосіб впливає на ключові макроекономічні показники, зокрема на ВВП та індекс середніх цін (ІСЦ).

Протягом перших місяців збройного конфлікту на тлі очевидного психологічного шоку облікова ставка та інші ключові грошово-кредитні інструменти не справляли помітного впливу на процес функціонування грошово-кредитного, міжбанківського, безготівкового й готівкового валютного ринків. Отже, протягом лютого – початку червня 2022 р. регулятор свідомо відкладав назрілі рішення про зміну рівня облікової ставки, залишаючи її на позначці 10 % річних. Натомість повільна адаптація суб'єктів господарювання та населення до принципово нових реалій і трансформація психологічного шоку в бік повернення до суто економічної логіки прийняття рішень зумовили необхідність повернення регулятора до активної процентної по-

літики, що сформувало передумови для підвищення рівня облікової ставки до 25 % на початку червня 2022 р.

У міру загального відновлення економіки, поступового зниження темпів цінового зростання до прийнятних значень та внаслідок реалізації заходів із покращання монетарної трансмісії облікова ставка поступово зростає, що створює необхідні передумови для відновлення регулятором режиму інфляційного таргетування вже в короткостроковій перспективі.

У другій половині 2023 р. на тлі відчутного зниження темпів зростання цін (табл. 1) рівень облікової ставки було знижено чотири рази поспіль: з 28 липня 2023 р. – до 22 % [13], з 15 вересня 2023 р. – до 20 % [14], з 27 жовтня 2023 р. – до 16 % [15], з 15 грудня 2023 р. – до 15 % річних [16]. Відповідно, ставку за основною операцією НБУ з продажу депозитних сертифікатів овернайт встановлено на рівні 15 %, за тримісячними сертифікатами – 19, а за кредитами рефінансування – 21 %.

Таблиця 1. Динаміка інфляції в річному вимірі в червні – листопаді 2023 р. (на кінець періоду)

Показник	Червень 2023 р.	Липень 2023 р.	Серпень 2023 р.	Вересень 2023 р.	Жовтень 2023 р.	Листопад 2023 р.
Індекс споживчих цін (до відповідного місяця попереднього року), %	12,8	11,3	8,6	7,1	5,3	5,1

Складено за: [17].

Аналіз динаміки окремих монетарних показників у червні – листопаді 2023 р. дає підстави визначити такі основні наслідки поступового зниження облікової ставки після її тривалого утримання на високому рівні.

Надалі зменшується обсяг наданого банкам рефінансування (табл. 2) – зі 153 млрд грн станом на 1 червня 2022 р. (до підвищення облікової ставки до рівня 25 %) до 40 млрд грн на 1 грудня 2023 р. При цьому обсяг “чистого” рефінансування (наданого працюючим банкам без урахування кредитів НБУ, що “застрягли” у виведених з ринку установах) знизився до мінімальної позначки 2,4 млрд грн. Очевидно, що основними факторами прискорення процесу повернення банками рефінансування стали висока собівартість цих ресурсів для них та збереження істотного профіциту ліквідності банківської системи загалом.

Таблиця 2. Динаміка обсягу наданих НБУ кредитів рефінансування в червні – листопаді 2023 р. (на кінець періоду), млрд грн

Показник	Червень 2023 р.	Липень 2023 р.	Серпень 2023 р.	Вересень 2023 р.	Жовтень 2023 р.	Листопад 2023 р.
Надані НБУ кредити рефінансування	43,6	43,1	42,1	41,4	40,1	40,0

Складено за: [18].

Триває активне інвестування вільних ресурсів банків у депозитні сертифікати (табл. 3), портфель яких зріс зі 163 млрд грн станом на 1 червня 2022 р. до 522 млрд грн на 1 грудня 2023 р. Очевидно, основним фактором нарощення обсягів портфеля сертифікатів НБУ для банків стало утримання доволі високого рівня дохідності цього інструменту на тлі нульової ймовірності неповернення коштів.

Таблиця 3. Динаміка обсягу депозитних сертифікатів НБУ у портфелі банків у червні – листопаді 2023 р. (на кінець періоду), млрд грн

Показник	Червень 2023 р.	Липень 2023 р.	Серпень 2023 р.	Вересень 2023 р.	Жовтень 2023 р.	Листопад 2023 р.
Депозитні сертифікати	479,0	495,3	507,6	514,4	490,5	522,4

Складено за: [18].

Банки відновили інвестування в ОВДП (табл. 4). Протягом червня – листопада 2023 р. портфель ОВДП банків зріс на 80 млрд грн – з 611 млрд до 691 млрд грн. Очевидно, що основним фактором відновлення попиту на ОВДП з боку банків стало поступове наближення рівня їхньої дохідності (станом на 26 грудня 2023 р. – від 16,5 % для шестимісячних ОВДП до 18,6 % для трирічних [19]) до рівня дохідності депозитних сертифікатів НБУ.

Таблиця 4. Динаміка обсягу ОВДП у портфелі банків у червні – листопаді 2023 р. (на кінець періоду), млрд грн

Показник	Червень 2023 р.	Липень 2023 р.	Серпень 2023 р.	Вересень 2023 р.	Жовтень 2023 р.	Листопад 2023 р.
ОВДП у портфелі банків	611,0	621,8	619,8	636,7	667,5	691,4

Складено за: [18].

Покриття бюджетного дефіциту за рахунок коштів НБУ припинено (табл. 5). Після досягнення максимуму (775 млрд грн на 1 травня 2023 р.) обсяг інвестицій Національного банку в боргові цінні папери Уряду протягом червня – листопада 2023 р. зменшився до 727 млрд грн, імовірно, на тлі їх поступового погашення. Очевидно, що продовження практики фіскального домінування та емісійного фінансування дефіциту державного бюджету формувало одну з ключових загроз макроекономічній стабільності держави. Натомість зниження рівня облікової ставки, підкріплене відповідним зниженням дохідності альтернативних інструментів інвестування для банків (овернайт та тримісячних депозитних сертифікатів), стимулює останні поступово переорієнтувати власні кошти в напрямі придбання ОВДП, що звільнює НБУ від необхідності емісійного фінансування бюджетного дефіциту.

Корпоративне кредитування у гривні демонструє перші ознаки поступового відновлення (табл. 6). Обсяг банківських кредитів, наданих нефінансовим

Таблиця 5. Динаміка обсягу ОВДП у портфелі НБУ в червні – листопаді 2023 р. (на кінець періоду), млрд грн

Показник	Червень 2023 р.	Липень 2023 р.	Серпень 2023 р.	Вересень 2023 р.	Жовтень 2023 р.	Листопад 2023 р.
ОВДП у портфелі НБУ	738,6	740,7	738,8	736,7	737,8	727,0

Складено за: [18].

Таблиця 6. Динаміка обсягу банківських кредитів, наданих нефінансовим корпораціям у червні – листопаді 2023 р. (на кінець періоду)

Показник	Червень 2023 р.	Липень 2023 р.	Серпень 2023 р.	Вересень 2023 р.	Жовтень 2023 р.	Листопад 2023 р.
Кредити банків у національній валюті, млрд грн	479,8	479,6	481,4	488,5	488,7	493,7
Кредити банків в іноземній валюті, млрд дол. США	6,2	6,3	6,3	6,2	6,3	6,4

Складено за: [20].

корпораціям у національній валюті, протягом червня – листопада 2023 р. зріс із 480 млрд до 494 млрд грн, що перевищує “довоєнний” рівень (486 млрд грн на 1 лютого 2022 р.), проте набагато нижче максимуму, зафіксованого на 1 червня 2022 р. (530 млрд грн) та, ймовірно, пов’язаного з фінансуванням посівної кампанії 2022 р. у межах відповідної державної програми. Натомість корпоративний кредитний портфель у валюті протягом червня – листопада 2023 р. також відновив поступове зростання після тривалого скорочення з “довоєнного” значення в 10,0 млрд дол. США на 1 лютого 2022 р.

Роздрібне кредитування у гривні відновлюється активніше, ніж корпоративне (табл. 7). Обсяг банківських кредитів, наданих фізичним особам у гривні, протягом червня – листопада 2023 р. зріс із 207 млрд до 227 млрд грн, проте дотепер перебуває нижче “довоєнного” рівня (240 млрд грн станом на 1 лютого 2022 р.).

Динаміка коштів нефінансових корпорацій у гривні також є позитивною: їх обсяг має тенденцію подальшого зростання (табл. 8) – з 607 млрд грн

Таблиця 7. Динаміка обсягу банківських кредитів, наданих домашнім господарствам у червні – листопаді 2023 р. (на кінець періоду), млрд грн

Показник	Червень 2023 р.	Липень 2023 р.	Серпень 2023 р.	Вересень 2023 р.	Жовтень 2023 р.	Листопад 2023 р.
Кредити в національній валюті	207,0	209,6	215,3	215,7	220,2	227,4

Складено за: [20].

Таблиця 8. Динаміка обсягу банківських депозитів нефінансових корпорацій у червні – листопаді 2023 р. (на кінець періоду)

Показник	Червень 2023 р.	Липень 2023 р.	Серпень 2023 р.	Вересень 2023 р.	Жовтень 2023 р.	Листопад 2023 р.
Депозити в національній валюті, млрд грн	607,3	636,6	629,3	632,6	644,5	670,0
Депозити в іноземній валюті, млрд дол. США	7,6	7,7	7,6	7,1	7,3	7,1

Складено за: [21].

станом на 1 липня 2023 р. до 670 млрд грн на 1 грудня 2023 р. При цьому обсяг гривневої ліквідності в розпорядженні корпорацій порівняно з початком війни (427 млрд грн на 1 лютого 2022 р.) збільшився на 57 %, що може пояснюватись радикальним збільшенням видатків бюджету в умовах війни, які в подальшому акумулюються на рахунках юридичних осіб. При цьому обсяг валютних коштів нефінансових корпорацій відносно початку війни практично не змінився та перебуває на рівні 7,1 млрд дол. США, що може пояснюватись негативною динамікою експорту товарів і послуг порівняно з періодом до початку війни.

Вклади фізичних осіб у гривні демонструють зростання в частині як коштів до запитання, так і строкових депозитів (табл. 9). Збільшення поточних вкладів у національній валюті (з початку війни – з 282 млрд до 487 млрд грн) відбувається, можливо, як результат погіршення фінансової інклюзії, що відображається у скороченні доступу до них певної частки військових, фізичних осіб на окупованій території та осіб, котрі тимчасово перебувають за кордоном. Водночас збільшення строкових депозитів фізичних осіб у національній валюті (з початку війни – з 200 млрд до 268 млрд грн) пояснюється насамперед утриманням додатної (відносно показника інфляції) дохідності строкових гривне-

Таблиця 9. Динаміка обсягу банківських депозитів домашніх господарств у червні – листопаді 2023 р. (на кінець періоду)

Показники	Червень 2023 р.	Липень 2023 р.	Серпень 2023 р.	Вересень 2023 р.	Жовтень 2023 р.	Листопад 2023 р.
Депозити в національній валюті, млрд грн	700,1	712,8	718,1	735,0	733,2	755,1
У т. ч.: поточні	472,0	483,4	466,0	476,3	471,1	487,1
строкові	228,1	229,4	252,0	258,7	262,1	267,9
Депозити в іноземній валюті, млрд дол. США	10,7	10,7	10,7	10,9	11,1	11,3
Середньозважена ставка за новими строковими депозитами в національній валюті на термін до 1 року, %	14,1	14,7	14,0	13,6	13,2	13,1

Складено за: [21; 22].

вих вкладів протягом останніх місяців [22] навіть на тлі значного зниження рівня облікової ставки. Отже, цикл зниження рівня облікової ставки й відповідного поступового зниження дохідності “нових” гривневих депозитів не зупинив процес нарощування гривневих строкових депозитів населення.

Натомість *строкові депозити фізичних осіб в іноземній валюті також мають тенденцію неухильного зростання*, їх обсяг на 1 грудня 2023 р. (11,3 млрд дол. США) істотно перевищив “довоєнний” рівень 10,3 млрд дол. США станом на 1 лютого 2022 р.

Як зазначалося, за допомогою механізму переливу капіталу між різними сегментами ринку фінансових послуг, інструментом якого є облікова ставка, регулятор непрямо впливає, зокрема, і на обмінний курс гривні. З огляду на це розглянемо динаміку окремих показників валютного ринку України у другій половині 2023 р.

Національний банк продовжує підтримку курсу гривні на безготівковому міжбанківському ринку, витративши для цього шляхом регулярних інтервенцій 14,6 млрд дол. США (в еквіваленті) протягом червня – листопада 2023 р. (табл. 10). Таким чином, попри відмову від практики фіксованого курсу безготівкової валюти та перехід з 3 жовтня 2023 р. до режиму керованої гнучкості обмінного курсу [23], підтримка курсової стабільності національної валюти відбувається високою ціною, що вкрай негативно впливає на ключові показники державного боргу та динаміку міжнародних резервів країни.

Таблиця 10. Динаміка інтервенцій НБУ на міжбанківському валютному ринку в червні – листопаді 2023 р. (за період), млн дол. США

Показник	Червень 2023 р.	Липень 2023 р.	Серпень 2023 р.	Вересень 2023 р.	Жовтень 2023 р.	Листопад 2023 р.
Інтервенції НБУ на безготівковому валютному ринку (сальдо)	1798	1933	2364	2691	3337	2453

Складено за: [24].

Підтримка курсової стабільності національної валюти за допомогою інтервенцій на міжбанківському ринку зумовлює скорочення міжнародних резервів країни (табл. 11). Після досягнення історичного максимуму (41,7 млрд дол. США на 1 липня 2023 р.), незважаючи на щомісячне надходження значних сум грантового та боргового фінансування з боку міжна-

Таблиця 11. Динаміка обсягу міжнародних резервів у червні – листопаді 2023 р. (на кінець періоду), млрд дол. США

Показник	Червень 2023 р.	Липень 2023 р.	Серпень 2023 р.	Вересень 2023 р.	Жовтень 2023 р.	Листопад 2023 р.
Міжнародні резерви	39,0	41,7	40,4	39,7	39,0	38,8

Складено за: [25].

родних партнерів, протягом липня – листопада 2023 р. міжнародні резерви країни демонстрували помірно негативну динаміку, скоротившись загалом майже на 3 млрд дол. США.

Натомість на готівковому валютному ринку в червні – листопаді 2023 р. спостерігалася відносна стабільність курсу з незначною амплітудою коливань (табл. 12). Середньозважений курс продажу на готівковому валютному ринку в цей період зріс із 37,24 до 37,69 грн / дол. США, купівлі – з 36,91 до 37,40 грн / дол. США.

Таблиця 12. Середньозважений курс гривні за операціями з готівковою валютою в червні – листопаді 2023 р. (за період), дол. США

Показник / Період	Червень 2023 р.	Липень 2023 р.	Серпень 2023 р.	Вересень 2023 р.	Жовтень 2023 р.	Листопад 2023 р.
Середньозважений курс гривні (продаж)	37,24	37,29	37,80	38,07	38,05	37,69
Середньозважений курс гривні (купівля)	36,91	36,92	37,42	37,74	37,74	37,40

Складено за: [24].

Водночас унаслідок процесу лібералізації торгівлі на готівковому валютному ринку середньомісячний обсяг торгів (табл. 13) повернувся до “передвоєнного” рівня, що становив 1,5–2 млрд дол. США на місяць.

Таблиця 13. Динаміка обсягу операцій з готівковою іноземною валютою у червні – листопаді 2023 р. (за період), млн дол США в еквіваленті

Показник	Червень 2023 р.	Липень 2023 р.	Серпень 2023 р.	Вересень 2023 р.	Жовтень 2023 р.	Листопад 2023 р.
Обсяг операцій (продаж)	1574	1508	1669	1548	1749	1713
Обсяг операцій (купівля)	1398	1382	1489	1365	1369	1339

Складено за: [24].

Отже, можна констатувати, що чотириразове поспіль зниження рівня облікової ставки НБУ в другій половині 2023 р. само по собі (без урахування чинника активного використання міжнародних резервів для підтримки відносної стабільності валютного курсу гривні) не мало суттєвого негативного впливу на курсову динаміку гривні та інші розглянуті показники валютного ринку України в цей період.

Висновки

1. Ключовим позитивним наслідком зниження рівня облікової ставки є обережне та поступове відновлення кредитної активності банків у частині як корпоративного, так і (більшою мірою) роздрібного кредитування.

2. Наступним позитивним результатом пом'якшення монетарної політики регулятора стала поступова переорієнтація інвестицій банків із придбання

депозитних сертифікатів НБУ в бік нарощування інвестицій в ОВДП, що дало змогу припинити емісійне фінансування бюджетного дефіциту з боку НБУ.

3. Збереження додатної (відносно порівняно низької інфляції) дохідності строкових депозитів у національній валюті, попри зниження рівня облікової ставки, стимулює населення до подальшого збільшення обсягу банківських вкладів, що додатково зміцнює ресурсну базу банківської системи.

4. Натомість практика стерилізації “зайвої” ліквідності банківських установ шляхом купівлі ними овернайт та тримісячних депозитних сертифікатів НБУ продовжується та провокує подальше зростання обсягу надлишкової ліквідності банківської системи внаслідок збереження доволі високого рівня дохідності цього інструменту, адже отримані банками значні додаткові процентні доходи від придбання депозитних сертифікатів НБУ спричиняють не зменшення, а подальше накопичення ліквідності.

5. Інші ключові тенденції монетарної сфери (скорочення міжнародних резервів, фактичне призупинення процесу рефінансування банків, зростання пасивів нефінансових корпорацій, збереження відносної курсової стабільності гривні на тлі відмови від практики фіксованого курсу, відновлення готівкового валютного ринку) або мають нейтральний характер, або не пов'язані безпосередньо з циклом зниження рівня облікової ставки.

6. Очікувана консервація помірних темпів інфляції в короткостроковій перспективі зумовлює доцільність подальшого поступового зниження рівня облікової ставки в разі збереження додатної дохідності строкових депозитів населення в національній валюті з урахуванням комплексу позитивних ефектів такого зниження для фінансової сфери та економіки загалом.

7. З метою коригування наявних негативних тенденцій у монетарній сфері необхідно:

- забезпечити поступове зниження рівня дохідності депозитних сертифікатів НБУ до “коротких” ОВДП, що стимулюватиме банки активніше переорієнтовувати інвестиції в бік останніх (НБУ);
- упровадити поступову синхронізацію рівнів дохідності “нових” гривневих строкових депозитів фізичних осіб у розрізі строків на рівні п'яти державних банків з метою дієвішого “зв'язування” на депозитних рахунках частини грошової маси, яка “тисне” на ціни споживчого ринку та валютний ринок (Міністерство фінансів України);

Довідково. На 1 жовтня 2023 р. п'ять державних банків (разом) контролюють 53 % відділень [26], 56 % активів та 54 % зобов'язань банківської системи, у т. ч. 65 % вкладів населення [27]. Вони є лідерами ринку банківських послуг, котрі формують базові тренди його розвитку. Очевидно, синхронізація дохідності вкладів державними банками в розрізі строків стимулюватиме інших учасників ринку приєднуватись до цього процесу або встановлювати вищі ставки в межах конкуренції з лідерами, залучаючи до банківської системи додаткові кошти населення.

- визначити доцільність і необхідні терміни повернення до практики часткового обов'язкового продажу валютних надходжень експортерів на рівні щонайменше 50 % на період дії воєнного стану, що стимулюватиме збільшення пропозиції на міжбанківському валютному ринку, а отже, позитивно вплине на динаміку міжнародних резервів країни (НБУ);

Довідково. Динаміка експорту товарів і послуг у січні – листопаді 2023 р. відносно відповідного періоду 2022 р. була від'ємною (зниження з 52,6 млрд до 46,1 млрд дол. США) [28]. Натомість навіть наявний обсяг експорту має забезпечити суттєве збільшення пропозиції на безготівковому валютному ринку у випадку відновлення практики обов'язкового продажу певної частки валютної виручки суб'єктів зовнішньоекономічної діяльності.

- активізувати застосування немонетарних методів та заходів антиінфляційної політики з урахуванням солідарної відповідальності Уряду та регулятора за її реалізацію (Кабінет Міністрів України, Антимонопольний комітет України).

Список використаних джерел

1. Baranovskyi O. I., Kuzheliev M. O., Zherlitsyn D. M., Sokyрко O. S., Nechyporenko A. V. Econometric models of monetary policy effectiveness in Ukraine. *Financial and Credit Activity: Problems of Theory and Practice*. 2019. Vol. 3, No. 30. 226–235. URL: <https://doi.org/10.18371/fcaptp.v3i30.179546>.
2. Haber J. A., Bukhtiarova A., Chorna S., Iastremska O., Bolgar T. Forecasting the level of financial security of the country (on the example of Ukraine). *Investment Management and Financial Innovations*. 2018. Vol. 15, Iss. 3. P 304–317. URL: [http://dx.doi.org/10.21511/imfi.15\(3\).2018.25](http://dx.doi.org/10.21511/imfi.15(3).2018.25).
3. Геєць В. М. Феномен нестабільності – виклик економічному розвитку. Київ : Академперіодика, 2020. 456 с. URL: <https://doi.org/10.15407/akademperiodyka.403.456>.
4. Данилишин Б. М. Керованість інфляцією: наслідки для повоєнного суспільства. *Економічна правда*. 2022. 14 листоп. URL: <https://www.epravda.com.ua/columns/2022/11/14/693781/>.
5. Дзюблюк О. В. Валютно-курсова політика як ключовий фактор макроекономічної стабілізації. *Економічний і соціальний розвиток України в XXI столітті: національна візія і виклики глобалізації* : зб. тез доповідей за матеріалами XV Ювілейної Міжнар. наук.-практ. конф. молодих вчених (29–30 березня 2018 р.). Тернопіль : ТНЕУ, 2018. С. 138–140. URL: <http://dspace.tneu.edu.ua/handle/316497/28311>.
6. Єфименко Т. І. Монетарні інструменти економічної безпеки держави. *Фінанси України*. 2018. № 1. С. 7–30. URL: <https://doi.org/10.33763/finukr2018.01.007>.
7. Коваленко В. В., Зваричук Н. М. Заощадження домогосподарств та їх місце у формуванні ресурсної бази банків. *Science and Practice, Actual Problems, Innovations : Abstracts of VIII International Scientific and Practical Conference*. Amsterdam, 2021. P. 95–101. URL: https://books.google.com.ua/books?hl=en&lr=&id=z6NREAAQBAJ&oi=fnd&pg=PA95&dq=info:txqHGE63a1QJ:scholar.google.com&ots=_8b92ozVkf&sig=k0tQ00A94pJMczGSYNA0WzpmB08&redir_esc=y#v=onepage&q&f=false.
8. Кораблін С. О. Валютний курс. *Економічна теорія*. 2018. № 2. С. 92–119. URL: http://etet.org.ua/?page_id=530&aid=524.
9. Любич О. О., Шульга Н. П., Бортніков Г. П. Незалежність центрального банку як органу монетарної політики. *Фінанси України*. 2020. № 11. С. 35–55. URL: <https://doi.org/10.33763/finukr2020.11.035>.
10. Науменкова С. В., Міщенко С. В., Міщенко В. І. Ефективність функціонування грошового каналу монетарної трансмісії в Україні. *Економічний простір*. 2022. Вип. 179. С. 108–115. URL: <https://doi.org/10.32782/2224-6282/179-16>.
11. Рябошилик В. Інфляція вже 26,6 %. Чому ж традиційні ліки від НБУ не допомагають? *Дзеркало тижня*. 2022. 20 листоп. URL: <https://zn.ua/ukr/macrolevel/infljatsija-vzhe-26-6-chomu-zh-traditsijni-liky-vid-nbu-ne-dopomahajut.html>.
12. Інструменти монетарної політики / Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/monetary/tools>.

13. Національний банк України знизив облікову ставку до 22 % / Національний банк України. 2023. 27 лип. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/natsionalniy-bank-ukrayini-zniziv-oblikovu-stavku-do-22>.

14. Національний банк України знизив облікову ставку до 20 % / Національний банк України. 2023. 14 верес. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/natsionalniy-bank-ukrayini-zniziv-oblikovu-stavku-do-20>.

15. НБУ встановив облікову ставку на рівні 16 % та водночас залишив незмінними процентні ставки за своїми операціями з банками / Національний банк України. 2023. 26 жовт. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/nbu-vstanoviv-oblikovu-stavku-na-rivni-16-ta-vodnochaz-zalishiv-nezminnimi-protsentni-stavki-za-svoyimi-operatsiyami-z-bankami>.

16. Національний банк України знизив облікову ставку до 15 % / Національний банк України. 2023. 14 груд. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/natsionalniy-bank-ukrayini-zniziv-oblikovu-stavku-do-15-17844>.

17. Індекси споживчих цін / Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/macro-indicators#1>.

18. Огляди фінансових корпорацій / Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-financial>.

19. Результати розміщення облігацій внутрішніх державних позик на дату 26.12.2023 / Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/markets/ovdp-table>.

20. Кредити, надані депозитними корпораціями (крім Національного банку України) / Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-financial>.

21. Депозити, залучені депозитними корпораціями (крім Національного банку України) / Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-financial>.

22. Процентні ставки за новими кредитами та новими депозитами у розрізі регіонів / Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-financial>.

23. НБУ впроваджує керовану гнучкість обмінного курсу, що посилить стійкість валютного ринку та економіки / Національний банк України. 2023. 2 жовт. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/nbu-vprovadjuje-kerovanu-gnuchkist-obminnogo-kursu-scho-posilit-stiykist-valyutnogo-rinku-ta-ekonomiki>.

24. Показники валютного ринку України / Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-external>.

25. Динаміка міжнародних резервів / Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/markets/international-reserves-allinfo/dynamics>.

26. Кількість структурних підрозділів банків (у розрізі банків) на 01.10.2023 / Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/supervision-statist>.

27. Згруповані балансові залишки (у розрізі банків) на 01.10.2023 / Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/supervision-statist>.

28. Огляд платіжного балансу України / Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-external>.

References

1. Baranovskyi, O. I., Kuzheliev, M. O., Zherlitsyn, D. M., Sokyрко, O. S., & Nechy-porenko, A. V. (2019). Econometric models of monetary policy effectiveness in Ukraine. *Financial and Credit Activity: Problems of Theory and Practice*, 3 (30), 226–235. DOI: 10.18371/fcaptp.v3i30.179546

2. Haber, J. A., Bukhtiarova, A., Chorna, S., Iastremska O., & Bolgar T. Forecasting the level of financial security of the country (on the example of Ukraine). *Investment*

Management and Financial Innovations, 15 (3), 304–317. DOI: 10.21511/imfi.15(3).2018.25 [in Ukrainian].

3. Heyets, V. (2020). *The phenomenon of instability as a challenge to economic development*. Kyiv: Akadempriodyka. DOI: 10.15407/akadempriodyka.403.456 [in Ukrainian]. 10.15407/akadempriodyka.403.456

4. Danylyshyn, B. M. (2022, November 14). Controlling Inflation: Implications for Postwar Society. *Economic truth*. Retrieved from www.epravda.com.ua/columns/2022/11/14/693781/ [in Ukrainian].

5. Dziubliuk, O. V. (2018). Exchange rate policy as a key factor of macroeconomic stabilization. In *Economic and Social Development of Ukraine in the 21st Century: National Vision and Challenges of Globalization*, pp. 138–140. Ternopil: TNEU. Retrieved from <http://dspace.tneu.edu.ua/handle/316497/28311> [in Ukrainian].

6. Iefymenko, T. (2018). Monetary tools of the state economic security. *Finance of Ukraine*, 1, 7–30. DOI: 10.33763/finukr2018.01.007 [in Ukrainian].

7. Kovalenko, V. V., & Zvarychuk N. M. (2021). Savings of households and their place in the formation of the resource base of banks. In *Science and Practice, Actual Problems, Innovations* (Abstracts of VIII International Scientific and Practical Conference), pp. 95–101. Amsterdam. Retrieved from books.google.com.ua/books?hl=en&lr=&id=z6NREAAQBAJ&oi=fnd&pg=PA95&dq=info:txHG63a1QJ:scholar.google.com&ots=_8b92ozVkf&sig=k0tQ00A94pJMczGSYNA0WzpMbO8&redir_esc=y#v=onepage&q&f=false [in Ukrainian].

8. Korablin, S. (2018). The exchange rate. *Economic Theory*, 2, 92–119. Retrieved from etet.org.ua/?page_id=530&aid=524 [in Ukrainian].

9. Lyubich, O., Shulha, N., & Bortnikov, G. (2020). Independence of the central bank as a monetary policy authority. *Finance of Ukraine*, 11, 35–55. DOI: 10.33763/finukr2020.11.035 [in Ukrainian].

10. Naumenkova, S., Mishchenko, S., & Mishchenko, V. (2022). The efficiency of the monetary channel of the monetary transmission in Ukraine. *Economic Scope*, 179, 108–115. DOI: 10.32782/2224-6282/179-16 [in Ukrainian].

11. Riaboshlyk, V. (2022, November 20). Inflation is already 26.6%. Why do traditional medicines from NBU not help? *Mirror of the week*. Retrieved from <https://zn.ua/ukr/macrolevel/infljatsija-vzhe-26-6-chomu-zh-traditsijni-liki-vid-nbu-ne-dopomahajut.html> [in Ukrainian].

12. National Bank of Ukraine. (n. d.). *Instruments of monetary policy*. Retrieved from <https://bank.gov.ua/ua/monetary/tools> [in Ukrainian].

13. National Bank of Ukraine. (2023, July 27). *The National Bank of Ukraine reduced the discount rate to 22%*. Retrieved from <https://bank.gov.ua/ua/news/all/natsionalniy-bank-ukrayini-zniziv-oblikovu-stavku-do-22> [in Ukrainian].

14. National Bank of Ukraine. (2023, September 14). *The National Bank of Ukraine reduced the discount rate to 20%*. Retrieved from <https://bank.gov.ua/ua/news/all/natsionalniy-bank-ukrayini-zniziv-oblikovu-stavku-do-20> [in Ukrainian].

15. National Bank of Ukraine. (2023, October 26). *The NBU set the discount rate at the level of 16% and at the same time left unchanged the interest rates for its operations with banks*. Retrieved from <https://bank.gov.ua/ua/news/all/nbu-vstanoviv-oblikovu-stavku-narivni-16-ta-vodnochaz-zalishiv-nezminnimi-protsentni-stavki-za-svoyimi-operatsiyami-z-bankami> [in Ukrainian].

16. National Bank of Ukraine. (2023, December 14). *The National Bank of Ukraine reduced the discount rate to 15%*. Retrieved from <https://bank.gov.ua/ua/news/all/natsionalniy-bank-ukrayini-zniziv-oblikovu-stavku-do-15-17844> [in Ukrainian].

17. National Bank of Ukraine. (n. d.). *Consumer price indices*. Retrieved from <https://bank.gov.ua/ua/statistic/macro-indicators#1> [in Ukrainian].

18. National Bank of Ukraine. (n. d.). *Reviews of financial corporations*. Retrieved from <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-financial> [in Ukrainian].

19. National Bank of Ukraine. (2023). *Results of placement of domestic state loan bonds as of 12/26/2023*. Retrieved from <https://bank.gov.ua/ua/markets/ovdp-table> [in Ukrainian].
20. National Bank of Ukraine. (n. d.). *Loans granted by deposit corporations (except the National Bank of Ukraine)*. Retrieved from <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-financial> [in Ukrainian].
21. National Bank of Ukraine. (n. d.). *Deposits attracted by deposit corporations (except the National Bank of Ukraine)*. Retrieved from <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-financial> [in Ukrainian].
22. National Bank of Ukraine. (n. d.). *Interest rates for new loans and new deposits by region*. Retrieved from <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-financial> [in Ukrainian].
23. National Bank of Ukraine. (2023, October 2). *The NBU is implementing managed exchange rate flexibility, which will strengthen the stability of the foreign exchange market and the economy*. Retrieved from <https://bank.gov.ua/ua/news/all/nbu-vprovadjuje-ke-rovanu-gnuchkist-obminnogo-kursu-scho-posilit-stiykist-valyutnogo-rinku-ta-ekonomiki> [in Ukrainian].
24. National Bank of Ukraine. (n. d.). *Indicators of the currency market of Ukraine*. Retrieved from <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-external> [in Ukrainian].
25. National Bank of Ukraine. (n. d.). *Dynamics of international reserves*. Retrieved from <https://bank.gov.ua/ua/markets/international-reserves-allinfo/dynamics> [in Ukrainian].
26. National Bank of Ukraine. (2023). *Number of structural subdivisions of banks (by banks) as of 10/01/2023*. Retrieved from <https://bank.gov.ua/ua/statistic/supervision-statist> [in Ukrainian].
27. National Bank of Ukraine. (2023). *Grouped balance sheets (by banks) as of 10/01/2023*. Retrieved from <https://bank.gov.ua/ua/statistic/supervision-statist> [in Ukrainian].
28. National Bank of Ukraine. (n. d.). *Overview of the balance of payments of Ukraine*. Retrieved from <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-external> [in Ukrainian].

М. І. Диба

доктор економічних наук, професор,
директор Інституту розвитку фінансового
бізнесу, професор кафедри корпоративних
фінансів і контролінгу Київського національного
економічного університету імені Вадима Гетьмана,
Київ, Україна, dyba_m@ukr.net
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0003-2007-9572>

Ю. О. Гернего

доктор економічних наук, доцент,
доцент кафедри корпоративних фінансів
і контролінгу Київського національного
економічного університету
імені Вадима Гетьмана, Київ, Україна,
iuliiagern@ukr.net
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-4929-0411>

DESG У ПРОЦЕСІ ПРИЙНЯТТЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ РІШЕНЬ

Анотація. *Вступ.* Нині зростає потреба в доповненні якісних критеріїв інвестиційної привабливості з боку як бізнесу, так і інвесторів. Це сприяло актуалізації принципів ESG (Environmental, Social and Governance Principles), які стають стратегічними національними та міжнародними нормами. У цьому контексті європейські компанії зобов'язані подавати нефінансову звітність, яка стає обов'язковою поряд із фінансовими звітами. Подібні тенденції сприяють також диджиталізації на глобальному рівні, що спрямована на досягнення Цілей сталого розвитку. Введення нової категорії – DESG (Digital, Environmental, Social and Governmental) – відображає необхідність поєднання диджиталізації та принципів сталого розвитку для досягнення синергії на всіх рівнях суспільства та бізнесу.

Проблематика. Оцінка ролі DESG у процесі прийняття інвестиційних рішень.

Мета – обґрунтування сутнісних характеристик кожної з компонент DESG, оцінка сценаріїв інтеграції диджитал-компоненти в систему принципів ESG, обґрунтування та розроблення рекомендацій щодо інтеграції DESG у процес прийняття інвестиційних рішень, зважаючи на міжнародний досвід інвестиційного процесу.

Методи. Використано загальнонаукові й спеціальні методи, зокрема: наукової абстракції та гносеологічного (контент) аналізу, синтезу, індукції та дедукції, аналогій та систематизації, системно-структурного аналізу, метод експертних оцінок, індексний метод і метод групування.

Результати. Досліджено типологію застосування DESG у процесі прийняття інвестиційних рішень, розглянуто низку підходів до визначення та диференціації ключових термінів сталого фінансування. Розглянуто рейтингові агенції та методи визначення практичних характеристик ESG. Запропоновано алгоритм використання DESG у процесі прийняття інвестиційних рішень. У контексті обґрунтування етапів алгоритму досліджено сутнісні характеристики кожної компоненти DESG, проаналізовано тренди зміни їх пріоритетності в глобальному масштабі. Як аналітичну базу дослідження проаналізовано динаміку зміни кількості власників активів, котрі діють згідно з принципами PRI, структуру таких власників у 2022 р., галузеву структуру компаній, котрі презентують інформацію відповідно до критеріїв SABS.

Висновки. У сучасних умовах DESG виступає важливим фактором прийняття інвестиційних рішень. Тому наше дослідження дає змогу зробити висновок щодо

структурних компонент DESG та їхньої ролі в процесі прийняття інвестиційних рішень. У структурі алгоритму застосування DESG пропонуємо виокремити такі етапи: визначення структурних компонент DESG та їхніх сутнісних характеристик, співвідношень між компонентами, обґрунтування наряду використання DESG (сценарії інтеграції диджитал-компоненти в систему ESG). Першочергове виокремлення кожної компоненти дасть змогу правильно встановлювати пріоритети під час прийняття інвестиційного рішення стосовно кожного конкретного проекту, а отже, посилить цільовий характер інвестицій, що позитивно вплине на результативність інвестиційного процесу.

Ключові слова: стале фінансування, соціальні інвестиції, ESG-інвестиції, диджиталізація, DESG.

Рис. 4. Табл. 2. Літ. 32.

Mykhailo Dyba

Dr. Sc. (Economics), Professor, Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman, Kyiv, Ukraine, dyba_m@ukr.net
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0003-2007-9572>

Iuliia Gernego

Dr. Sc. (Economics), Associate Professor, Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman, Kyiv, Ukraine, iuliagern@ukr.net
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-4929-0411>

DESG IS IN THE PROCESS OF MAKING INVESTMENT DECISIONS

Abstract. Introduction. Nowadays, there is a growing need to supplement the qualitative criteria of investment attractiveness, both on the part of businesses and investors. This has led to the actualization of ESG principles, which are becoming strategic national and international norms. In this context, European companies are required to submit non-financial reporting, which is becoming mandatory along with financial statements. Such trends facilitate global digitalization which is aimed at achieving sustainable development goals. The introduction of a new category - DESG (Digital, environmental, social and governmental) - reflects the need to combine digitalization and sustainable development principles to achieve synergy at all levels of society and business.

Problem Statement. Assessment of the role of DESG in the investment decision-making process.

The *purpose* is to substantiate the essential characteristics of each of the DESG components, to evaluate scenarios for integrating the digital component into the ESG principles system, to substantiate and develop recommendations for integrating DESG into the investment decision-making process, taking into account international experience in the investment process.

Methods. General scientific and special methods were used, in particular: scientific abstraction and epistemological (content) analysis, synthesis, induction and deduction, analogies and systematization, system-structural analysis, expert evaluation method, index method and grouping method.

Results. The article examines the typology of DESG application in the investment decision-making process, considers a number of approaches to the definition and differentiation of key terms of sustainable finance. Rating agencies and methods for determining the practical characteristics of ESG are considered. An algorithm for applying DESG in the investment decision-making process is proposed. In the context of substantiating the stages of the algorithm, the essential characteristics of each of the DESG components are studied, trends in changing their priority on a global scale are analyzed. As an analytical basis for the study, the author analyzes the dynamics of changes in the number of asset owners acting in accordance with the PRI principles; the structure of asset owners acting in accordance with the PRI principles in 2022; and the industry structure of companies that provide information in accordance with the SABS criteria.

Conclusions. Thus, in modern conditions, DESG is an important factor in making investment decisions. Therefore, our study allows us to draw a conclusion about the structural components of DESG and their role in the investment decision-making process. In the structure of the algorithm for applying DESG we propose to distinguish the following stages, namely: determining the structural components of DESG and their essential characteristics, the relationship between DESG components, justifying the direction of DESG application (scenarios for integrating digital components into the ESG system). The primary allocation of each component will allow to correctly determine the priorities when making an investment decision for each individual project. This will strengthen the targeted nature of investments, which will have a positive impact on the effectiveness of the investment process and the compliance of results with expectations.

Keywords: sustainable financing, social investment, ESG investment, digitalization, DESG.

JEL classification: G21, G23, G24, H53, Q20, Q50.

Вступ. Сьогодення ставить низку вимог до представників бізнесу та інвесторів, які працюють на глобальному та національному ринках. На перше місце виступає потреба відрізнятись від конкурентів за якісною ознакою. Зокрема, ще середина 2000-х років дала поштовх до розвитку та поширення Цілей сталого розвитку (Sustainable Development Goals) [1]. Натомість на практиці постійно зростає увага до принципів, які окреслюють фінанси сталого розвитку (Environmental, Social and Governance Principles, ESG). На міжнародному та національному рівнях відбувається підготовка документів та нормативів стратегічного значення, які ґрунтуються на критеріях ESG.

У 2020 р. Європейська комісія підготувала так званий Європейський зелений курс (European Green Deal). В основу стратегії розвитку на європейському ринку покладено низку економічних та соціально-політичних заходів задля посилення екологічної та енергетичної компонент. Зокрема, певні завдання мають терміни реалізації до 2030 або 2050 р. [2]. Наразі спостерігаємо зростання вимог до європейських компаній в частині подання нефінансової звітності, яка набуває статусу обов'язкової поряд із фінансовими звітами. Наприкінці 2023 р. Європейська комісія прийняла поправку стосовно Європейських стандартів сталої звітності (European Sustainability Reporting Standards, ESRS) та Директиви щодо сталої корпоративної звітності (Corporate Sustainability Reporting Directive, CSRD). Згідно з нею встановлено порогові значення для дотримання компаніями згаданих вимог. На 2024 р. заплановано зобов'язання великих публічних компаній (великі компанії, чії акції котируються на біржі, великі банки та великі страхові компанії; всі з кількістю працівників понад 500 осіб) щодо ведення публічної нефінансової звітності. У 2025 р. застосовування такої вимоги передбачено до всіх інших великих компаній (наприклад, із чисельністю працівників 250 осіб та більше). Нарешті, уже на 2026–2027 рр. подібний перехід до обов'язкових норм нефінансової звітності заплановано для малих та середніх підприємств. У 2028 р. відбуватиметься перехід до обов'язкового ведення нефінансової звітності для компаній, котрі розташовані за межами ЄС, але мають дочірні компанії та філії в ЄС. У такому випадку використовуватимуться норми так званої еквівалентної звітності.

Відповідно, на кожному з наведених етапів зростатиме спектр бізнесів, які діють згідно з принципами ESG [3].

У 2019 р. критерії ESG відображено також у спеціальній стратегії переходу до відновлюваних джерел енергії та екологічного суспільства у США Green New Deal (Зелений новий курс). В основу побудови стратегії закладено принципи соціальної відповідальності, екологічності й енергетичної ефективності в суспільстві [4]. У жовтні 2020 р. Україна теж прийняла рішення щодо доцільності приєднання до Європейського зеленого курсу. На рівні національної економіки затверджено постанову Кабінету Міністрів України, що регламентує діяльність задля подолання наслідків кліматичних змін, посилення добробуту населення, а також екологічної та соціально відповідальної діяльності бізнесу. Це створює основу для подальшого посилення конкурентних позицій вітчизняного бізнесу на європейських ринках [5].

Одночасно, поряд із поширенням тенденцій ESG, беззаперечною є тенденція до поширення диджиталізації на рівні національних, регіональних та глобальної економіки. На думку експертів Всесвітнього економічного форуму (World Economic Forum, WEF), 2023 р. став знаковим для цифровізації на глобальному рівні. Зокрема, на міжнародному рівні було досягнуто консенсусу в частині трактування цифрової публічної інфраструктури (Digital public infrastructure, DPI). Причому ця робота проводилася активно протягом 2022–2023 рр. із залученням багатопрофільних експертів на форумах G20 і Генеральної Асамблеї ООН. Аналітики WEF стверджують, що формування диджитал-інфраструктури на міжнародному рівні створить новий якісний спектр можливостей для просування ЦСР як на глобальному рівні, так і на рівні місцевих та регіональних екосистем. На 2024 р. виокремлено такі ключові тренди розвитку цифрової публічної інфраструктури: розроблення національних стратегій DPI, що координуватиметься урядами, міжнародними організаціями розвитку та організаціями громадянського суспільства; розроблення та поширення інструментів для вимірювання впливу DPI; включення питань DPI до порядку денного міжнародних форумів і нормативних документів [6].

Відповідно, на міжнародному рівні зростає увага не лише безпосередньо до питань диджиталізації та застосування принципів сталого розвитку, а й до можливостей їх поєднання з метою забезпечення синергії на глобальному, регіональному, місцевому та бізнесовому рівнях. У вказаному контексті постає необхідність введення в науковий обіг нової категорії – DESG (Digital, environmental, social and governmental).

Аналіз досліджень і постановка проблеми. Загалом питання сталого розвитку та сталого фінансування набули популярності в рамках теоретичних і прикладних досліджень після затвердження фахівцями ООН ЦСР у 2015 р. (висвітлено 169 завдань у рамках 17 глобальних ЦСР) [7]. Відповідно, питання сталого фінансування поширилось у роботах учених та галузевих експертів, зокрема Л. Амрі, Р. Боутті та Ф. Бодхайн [8]. Розвиток цих питань отримав черговий поштовх унаслідок популяризації досліджень соціально відповідального інвестування [9]. Сучасні дослідники дедалі більшу увагу

звертають на прикладний аспект, а саме ESG. У контексті нашого дослідження варто приділити увагу попереднім працям стосовно структурних компонент ESG. Так, у публікаціях [10] та [11] звернуто увагу на практичний аспект розмежування компонент “environmental”, “social” та “governmental”, що пов’язано зі співвідношенням конкретних зовнішніх і внутрішніх впливів, практикою ведення бізнесу та стратегічних орієнтирів на національному ринку. Експерти видання MSCI ESG Research Sustainability and Climate Trends to Watch зазначають, що у 2024 р. основна проблематика у сфері сталого фінансування стосуватиметься уникнення суперечностей використання принципів ESG у межах конкретних інвестиційних програм та проектів. Також підкреслюється зростання ролі досліджень можливостей упровадження принципів ESG у роботу регуляторів на національному рівні [12].

Оскільки XXI ст. небезпідставно називають епохою диджиталізації, аналіз її процесів набув поширення також у працях певних авторів. Зокрема, Д. Тапскотт та А. Вільямс свого часу наголосили на сутнісних характеристиках цифрової економіки, її перевагах та потенціалі розвитку [13]. Питання цифрової революції та її впливу на сучасне суспільство, розвитку всебічних інновацій в умовах цифровізації та фінансових відносин відображено в роботах В. Айзексона, Т. Шольца [14; 15] та ін.

З огляду на практичні потреби сучасним трендом стало обґрунтування системи поєднання диджиталізації та принципів ESG. Ряд учених та практиків запропонували розглядати систему DESG. У загальному розумінні під терміном DESG (digital, environmental, social, governmental) мають на увазі інноваційні ініціативи компаній, спрямовані на просування принципів сталого розвитку за допомогою нових технологій, котрі націлені на створення, використання, передачу й отримання електронних даних [16].

Однак термін залишається новим та недослідженим. Тому в контексті трансформаційних тенденцій сьогодення важливо звернути увагу на місце диджитал-компоненти з-поміж інших складових системи, можливості й перспективи застосування DESG в інвестиційному процесі.

Метою дослідження є обґрунтування сутнісних характеристик кожної з компонент DESG, оцінка сценаріїв інтеграції диджитал-компоненти в систему принципів ESG, обґрунтування та розроблення рекомендацій щодо інтеграції DESG у процес прийняття інвестиційних рішень, зважаючи на міжнародний досвід інвестиційного процесу.

Методи дослідження. Методологічну основу дослідження становить теоретичний доробок вітчизняних та зарубіжних учених і експертів міжнародних фінансових установ, присвячений питанням прийняття фінансових та інвестиційних рішень із застосування принципів сталого розвитку. Для розв’язання поставлених завдань використано низку загальнонаукових і спеціальних методів і підходів. Зокрема, в основу дослідження покладено методи наукової абстракції, індукції та дедукції, аналогій і систематизації, системно-структурного аналізу, метод експертних оцінок, індексний метод і метод групування.

Результати дослідження. Експерти міжнародних організацій відзначають потребу в зміні підходу до ведення господарської діяльності на такий, що передбачає соціально відповідальне інвестування й фінансування, базоване на принципах екологічності. Разом із тим у стратегіях управління бізнесом також набули поширення принципи екологічності, соціальної сфери та управління (ESG) [17]. Вирішального значення для успіху набувають також результативність застосування диджитал-технологій, здатність технологізувати ключові виробничі процеси та процеси надання послуг.

Отже, виникає потреба в розробленні якісно нового понятійного апарату, де нефінансові аспекти буде розглянуто на додаток до фінансових причин під час прийняття інвестиційних рішень (табл. 1).

Таблиця 1. Типологія застосування DESG у процесі прийняття інвестиційних рішень

Тип фінансування	Опис
ESG-принципи (ESG principles)	Поєднання принципів екологічного, соціального та державного управління (ESG), що заклало основу для створення нових глобальних та галузевих стандартів, формування дієвих інструментів порівняльного аналізу для соціально відповідальних інвестицій [18]
Принципи відповідального інвестування (Principles for Responsible Investment)	Шість принципів відповідального інвестування передбачають перелік можливих дій для включення ESG в інвестиційну практику, а саме: включення компонент ESG в інвестиційний аналіз і процеси прийняття рішень; включення ESG до положень національної політики, стратегії та тактики прийняття рішень; розвиток публічної системи розкриття інформації щодо критеріїв ESG; прийняття та впровадження принципів ESG у процес ухвалення інвестиційних рішень; інтеграція практик сталого фінансування в нормативні положення на національних, регіональних та глобальних інвестиційних ринках; підвищення ефективності реалізації стратегій бізнесу на основі критеріїв ESG; розвиток стандартів ведення нефінансової звітності [19]
ESG-інвестиції (ESG investment)	Трактування екологічних, соціальних та управлінських компонент (ESG) у складі інструментів фінансового аналізу з метою диверсифікації критеріїв прийняття інвестиційних рішень у процесі оцінювання потенційного об'єкта для інвестування [20]
ESG-проект (ESG project)	Система характеристик стійкості діяльності організації [22]
Принципи DESG (Digital Environmental, Social, and Corporate Governance, DESG)	Організація діяльності, спрямована на просування ЦСР шляхом інноваційного застосування технологій, зокрема за рахунок виробництва, використання, передачі або отримання електронних даних [16]
Стале інвестування (Sustainable investing)	Конкретний інвестиційний підхід, що враховує соціальні й екологічні результати під час прийняття інвестиційних рішень [21]

Складено авторами.

На практиці ідея виокремлення DESG лише зароджується з огляду на поширення цих тенденцій у діяльності суб'єктів господарювання. Однак на рівні міжнародних організацій та аналітичних звітів поширені досліджен-

ня, котрі допомагають зрозуміти практичні переваги ESG, окреслити переваги застосування відповідних компонент на практиці (табл. 2).

Таблиця 2. Рейтингові агенції та методики визначення практичних характеристик ESG

Назва агенції	Зріз дослідження	Короткий опис	Джерело та спосіб збору даних	Переваги методики
Sustainable Fitch	Галузевий: усі сектори; територіальний: усі регіони; функціональний: ESG	Надає інформацію, інструменти та дані, розроблені та створені виключно для забезпечення прозорості фінансової спільноти ESG	Анкетування, компанії заповнюють анкети	Виокремлення трьох основних параметрів аналізу ESG (оцінки суб'єкта, інструменту та системи)
Standard & Poor's (S&P) ESG	Галузевий: усі сектори; територіальний: усі регіони; функціональний: ESG	S&P надала перелік критеріїв ESG для оцінки кредитної якості та закликала фінансові установи покращити прозорість розкриття інформації в стратегії, управлінні ризиками та прийнятті рішень щодо конкретних показників і цілей	Анкетування, компанії заповнюють анкети	Сімейство індексів S&P ESG пропонує інвесторам доступ до інформації про компанії відповідно до їхнього профілю ESG у контексті національних і регіональних індексів
Moody's	Галузевий: усі сектори; територіальний: усі регіони; функціональний: ESG	Moody's прагне допомогти учасникам ринку розвинути стратегічну стійкість, відповідальне вкладення капіталу й екологізацію економіки	Анкетування, компанії заповнюють анкети	Теплові карти (Heat maps), які дають змогу ідентифікувати сукупність екологічних (E) і соціальних (S) ризиків, притаманних різним галузям економіки
Bloomberg ESG	Галузевий: усі сектори; територіальний: усі регіони; функціональний: ESG	Місія Bloomberg полягає в тому, щоб допомогти інтегрувати стійке фінансування в процес прийняття стратегічних рішень	Дані, передані компаніями, верифікують результати внутрішнього аналізу компаній	Дані, що підлягають звітуванню, і похідні показники, а також точки даних, що стосуються окремих секторів і країн. На додаток до широкого охоплення поточних даних рейтинг містить історичні дані
CDP	Галузевий: усі сектори; територіальний: усі регіони; функціональний: регулювання процесів зміни клімату	CDP – некомерційна благодійна організація, яка керує глобальною системою розкриття інформації для інвесторів, компаній, міст і регіонів з метою управління їхнім впливом на навколишнє середовище	Анкетування, компанії заповнюють анкети	Оцінка CDP – миттєвий знімок розкриття екологічної інформації та ефективності компанії. Методологія скорингу повністю відповідає регуляторним рекомендаціям та стандартам і забезпечує порівняльність на ринку

Закінчення табл. 2

Назва агенції	Зріз дослідження	Короткий опис	Джерело та спосіб збору даних	Переваги методики
FTSE Russell's ESG Rating	Галузевий: усі сектори; територіальний: усі регіони; функціональний: ESG	Серія індексів FTSE ESG розроблена, щоб допомогти інвесторам узгодити свої інвестиційні цілі та цілі ESG	Публічна інформація, компанії верифікують інформацію	Допомога в управлінні впливом компонент ESG. Інтеграція даних ESG з аналізом цінних паперів і портфеля. Реалізація інвестиційних стратегій, які враховують ESG

Складено за: [23].

Міжнародні організації надають перевагу дослідженню структурних компонент ESG, що характеризує можливість відокремлення впливів на соціально-економічний розвиток кожного з них. Раціональним постає питання розгляду співвідношення компонент ESG із іншими індикаторами соціально-економічного розвитку сучасності, у т. ч. цифровими (диджитал) технологіями. У свою чергу, практична потреба зумовлює появу індикаторів вимірювання ступеня та якісних характеристик диджиталізації на рівні міжнародних організацій, зокрема: комплексний показник розвитку ІКТ – Networked Readiness Index (WEF); індикатор результативності впровадження інновацій – Global Innovation Index (INSEAD, WIPO); показник, який характеризує результативність ІКТ – ICT Development Index (ITU); індикатор конкурентоспроможності національної економіки – Global Competitiveness Index (WEF) [24; 25].

Таким чином, потреби практики зумовили появу обґрунтувань, які характеризують можливості застосування DESG у процесі прийняття інвестиційних рішень (рис. 1).

У структурі DESG виокремлюємо чотири ключові компоненти:

- Цифрова (диджитал) компонента (D – digital) полягає в можливості застосування цифрових технологій в основних сферах господарювання. У вузькому розумінні під диджиталізацією можемо мати на увазі можливість трансформації (перетворення) бізнесу за допомогою цифрових технологій із метою формування потенціалу для створення додаткової вартості. Зокрема, поширення тенденцій диджиталізації вже істотно вплинуло на господарські процеси, котрі відбуваються в усіх сферах життєдіяльності в розвинутих країнах. Відповідно, зростання тенденцій диджиталізації зумовлює зменшення частки так званої традиційної економіки.
- Екологічна компонента (E – environmental) оцінює характер та ступінь впливу компанії на навколишнє середовище, інструменти й практичні дії в частині пом'якшення екологічних ризиків, стабілізації та зменшення негативних впливів на навколишнє середовище. Це стосується таких аспектів, як скорочення викидів вуглецю, підвищення енергоефективності,

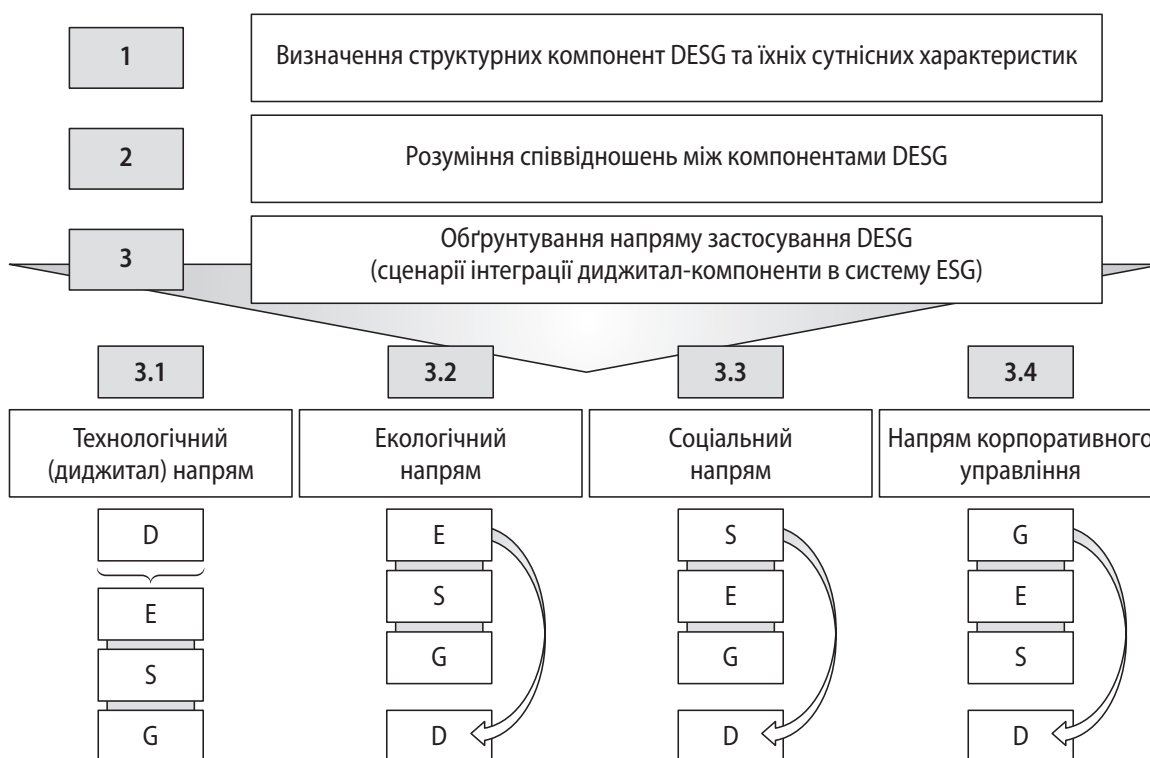


Рис. 1. Алгоритм застосування DESG у процесі прийняття інвестиційних рішень

Побудовано авторами.

у т. ч. за рахунок використання альтернативних джерел енергії, розвиток стратегічних заходів у частині управління відходами і пристосування до зміни клімату. На рівні корпорацій розглядаються підходи до управління впливами на навколишнє середовище, що формує потенціал для підвищення інвестиційної привабливості суб'єкта господарювання.

- Соціальна компонента (S – social) характеризує результативність взаємодії компанії з ключовими групами зовнішніх та внутрішніх стейкхолдерів (у т. ч. співробітниками, клієнтами, постачальниками, представниками громадського суспільства загалом). Зокрема, соціальна компонента включає заходи щодо захисту прав людини, забезпечення виконання стандартів з охорони здоров'я та безпеки життєдіяльності, інструменти забезпечення безпеки та якості продукції, заходи з посилення людського капіталу й залученості працівників до участі в соціальних ініціативах організації.
- Управлінська компонента (G – governmental) відображає результативність систем і процесів у частині управління компанією та корпоративного нагляду, зокрема рівність прав і ефективність співпраці між учасниками ради директорів та інших керівних органів компанії, прозорість та етику ділових відносин, дотримання правових норм, керівництв і вимог, використання антикорупційних стратегій та політик. У свою чергу, ефектом від застосування належної практики управління може бути підвищення рівня вірогідності фінансової та нефінансової звіт-

ності, справедливості під час ухвалення управлінських рішень, задоволення довгострокових інтересів акціонерів та інших груп потенційних стейкхолдерів, узгодження їхніх довгострокових інтересів [26; 27].

У практиці діяльності суб'єкта господарювання, а також у стратегіях на національному рівні наявні різні варіанти співвідношень між критеріями DESG. Так, у світі утворюється система трансформації пріоритетних компонент DESG. Зокрема, 2020 р. асоціюється з кризовими явищами, пов'язаними з появою та поширенням наслідків епідеміологічної кризи COVID-19. Тому цілком виправданим є те, що ключові стратегічні пріоритети на глобальному, регіональних й національних ринках виявилися пов'язаними зі сферою охорони здоров'я. У розвинутих країнах урядові витрати на підтримку охорони здоров'я та вирішення інших соціально-економічних проблем, котрі виникли у зв'язку із епідемією, становили близько 20 % ВВП. Натомість, для країн, що розвиваються, цей індикатор залишався на рівні 2 % ВВП [28; 29]. Тобто на глобальному рівні виникає питання посилення соціальної компоненти розвитку для економік країн, що розвиваються. Відбувається активізація рухів, спрямованих на підвищення рівня захисту та забезпеченості певних верств населення. Крім того, 2020-ті роки знаменуються глобальним трендом переходу до "зеленого" й "енергоефективного" суспільства. Відповідно до зазначеного аспект "зеленої економіки" та "енергоефективного суспільства" набув впливу також на прийняття інвестиційних рішень. У 2021 р. Л. Фінк (CEO інвестиційного фонду BlackRock з активами близько 10 трлн дол. США) звернув увагу на потребу у внесенні змін до бізнес-моделі розвитку фонду в частині посилення її відповідності принципам сталого розвитку. Зокрема в основу стратегії фонду покладено досягнення вуглеводневої нейтральності [30].

У 2022 р. глобальне суспільство зазнало змін після початку російського повномасштабного вторгнення в Україну. Відзначаються суттєві глобальні трансформації в частині структурних компонент ESG, зважаючи на безпекову ситуацію, виникнення потреби в коригуванні логістичних, сировинних і торговельних потоків, напрямів залучення інвестиційного капіталу. У вказаному контексті доволі вагомою ролі набуває диджитал-складова, котра відкриває новий підхід до трактування інвестиційної привабливості DESG. За версією TechTarget, у 2024 р. каталізатором трансформацій виробничих процесів стане штучний інтелект (Artificial Intelligence, AI), його здатність генерувати інформацію та розширювати горизонти застосування машинного навчання (machine learning). Підкреслюються можливості зміни фокуса диджитал-трансформації зі стратегічних ініціатив на операційну діяльність та прийняття відповідних рішень. Таким чином, диджиталізація створює основу для оптимізації багатьох процесів та збереження ресурсів, зокрема для цілей реалізації соціальних та екологічних ініціатив. Експерти згадують також перспективу так званої оптимізації диджитал-трансформації, що сприяє зменшенню часу на інтеграцію цифрових рішень у бізнес-процеси. У такому контексті активізується застосування диджитал-платформ, що змінює структуру більшості процесів [31].

Додавання диджитал-компоненти до ESG зумовлює прискорення цих процесів та зростання гнучкості під час прийняття стратегічних рішень. Наразі ефективність ухвалення стратегічних рішень DESG залишається невизначеною. Однак загальну динаміку зміни інвестиційної привабливості й результативності ESG можна простежити за індикаторами міжнародних рейтингів. Зокрема, узагальнюючий характер мають принципи відповідального інвестування (Principles for Responsible Investment, PRI) та динаміка зміни кількості власників активів, котрі діють згідно з ними (рис. 2).

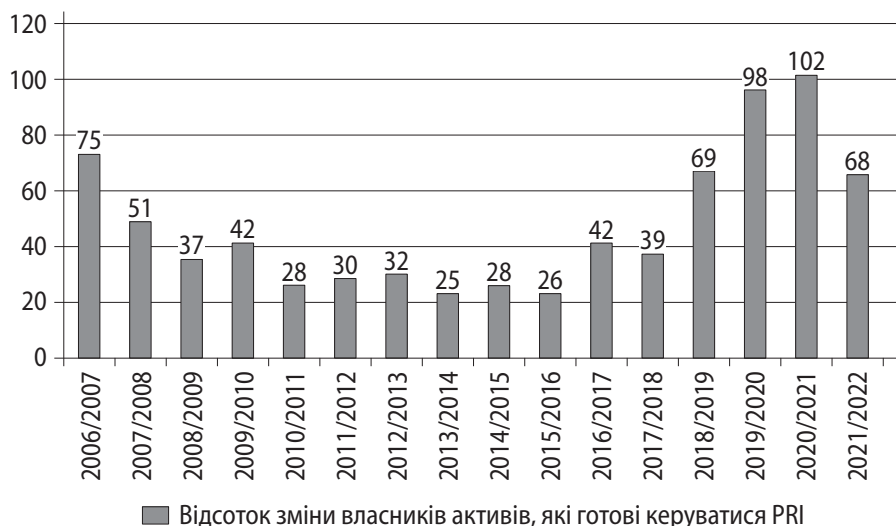


Рис. 2. Динаміка зміни кількості власників активів, які діють згідно з принципами PRI

Побудовано за: [19].

Беручи до уваги наведені тенденції, можна зробити висновок, що, попри кризу COVID-19, кількість власників активів, які готові дотримуватися принципів PRI, у всьому світі зростає. Підписанти, котрі приєдналися до цієї ініціативи, походять з 49 різних країн. Статус підписанта PRI відображається в інвестиційних рішеннях і процесах, які вони здійснюють. За оцінками аналітиків, кількість підписантів UN PRI зростає зі швидкістю кілька десятків відсотків на рік. Найбільше підписантів зі США (1071), Великої Британії (793), Франції (401) тощо (рис. 3).

Галузеву структуру суб'єктів, котрі орієнтуються на підвищення інвестиційної привабливості за рахунок ESG, можна простежити за рейтингами стандартів бухгалтерського обліку сталого розвитку (Sustainability Accounting Standards Board, SASB), розроблених некомерційною організацією, що заснована у 2011 р. Дж. Роджерсом. Ці стандарти дають змогу інтегрувати ESG між кількома класами активів. ESG Integration Insights – добірки тематичних досліджень від власників і менеджерів активів, які висвітлюють найкращі практики застосування стандартів SASB та інструментів для ухвалення інвестиційних рішень у різних класах активів. Сотні компаній у всьому світі та в усіх секторах використовують стандарти SASB, аби пові-

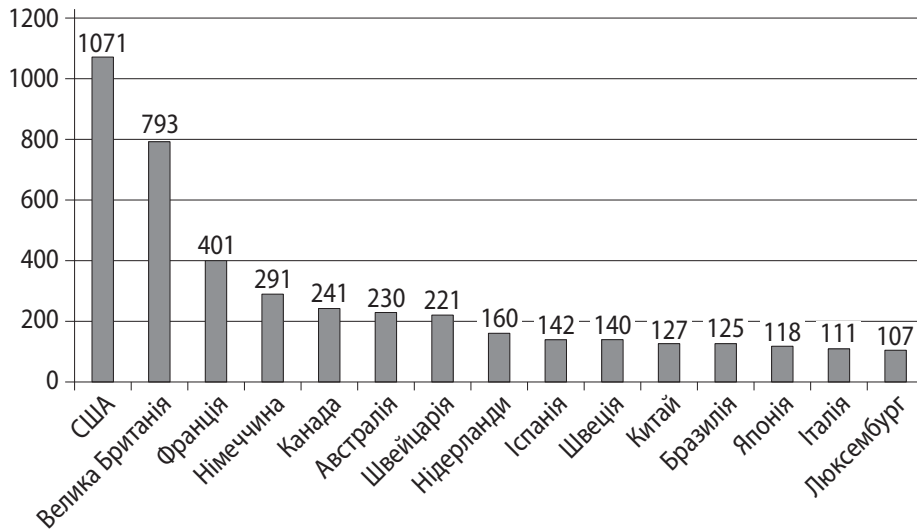


Рис. 3. Структура власників активів, які діяли згідно з принципами PRI у 2022 р., од.

Побудовано за: [19].

домляти інвесторам інформацію щодо сталого розвитку [32]. За даними онлайн-порталу SASB, стандарти застосовують 4516 компаній із 75 країн. Найбільша кількість компаній, котрі розкривають фінансову інформацію відповідно до SASB, належить до галузей інфраструктури, добувної промисловості та переробки корисних копалин (рис. 4).

Відповідно, для інвесторів доцільно розмежувати галузеву специфіку та пріоритети вкладення інвестицій для конкретних потреб ESG. Наприклад, диджитал-компонента буде пріоритетною за інвестування в розвиток стартапів технологічного сектору. У цьому випадку під час прийняття рішення інвестору варто зважати насамперед на диджитал-компоненту (дослідити інноваційні технології як джерела конкурентних переваг, зокрема штучний інтелект, блокчейн, аналітику даних); урахування екологічної компоненти



Рис. 4. Галузева структура компаній, які презентують інформацію відповідно до критеріїв SASB, од.

Побудовано за: [32].

можливе завдяки аналізу впливу технологічних рішень на екологію (наприклад, оцінка впливів технології на енергоефективність, використання відновлюваних джерел енергії та зменшення викидів); соціальна компонента проявляється в оцінці впливу технологій на суспільство (у т. ч. приватність інформації); управлінська компонента втілюється в нормативній базі та регуляторному середовищі, що регулює впровадження технологічних рішень.

Прикладом пріоритетності екологічної компоненти можна назвати залучення інвестицій у проекти розвитку зеленої енергетики. У такому випадку інвестор насамперед звертає увагу на вплив проекту на довкілля, включно із зменшенням викидів CO₂, збереження водних ресурсів та захист біорізноманіття. Диджитал-компонента є підтримуючою в частині моніторингу й оптимізації виробництва енергії з відновлюваних джерел. Проект створює нові робочі місця в регіоні реалізації, сприяє зростанню екологічної свідомості в суспільстві (соціальна компонента). Реалізація екологічного проекту вимагає дотримання регулятивних вимог та нормативів (управлінська компонента).

У разі вкладення інвестицій у соціальні підприємства інвестор насамперед оцінює соціальну компоненту, а саме ступінь задоволеності потреб спільноти, потенціал для вирішення соціальних проблем, зокрема покращання якості життя, доступ до освіти і охорони здоров'я. Відповідно, диджитал-компонента забезпечує доступ до підвищення ефективності й масштабування соціальних ініціатив, наприклад, через цифрові платформи для збору пожертв та управління проектами. Управлінська компонента полягає в дотриманні нормативно-правових вимог і взаємодії з громадськими організаціями та урядовими структурами. Посилення соціального впливу можливе за рахунок усунення негативного впливу на довкілля, використання екологічно чистих матеріалів та підвищення енергоефективності.

Висновки. У сучасних умовах DESG виступає важливим фактором прийняття інвестиційних рішень. Тому наше дослідження дає змогу зробити висновок щодо структурних компонент DESG та їхньої ролі в процесі прийняття інвестиційних рішень.

У результаті підсумування наведених вище аспектів можемо констатувати таке:

- DESG є комплексним підходом до розвитку, що дає змогу врахувати особливості сучасного суспільства. Він охоплює диджитал-технології для забезпечення ефективного управління, підвищення якості життя, збереження навколишнього середовища та сприяння економічному зростанню. Завдяки DESG можна досягти гармонії між економічним розвитком та соціально-екологічною відповідальністю. Це дає змогу сформуванню стійке суспільство, яке забезпечує комфортні умови для розвитку, одночасно дбаючи про збереження природних ресурсів та покращання якості навколишнього середовища;
- стратегії соціально-економічного розвитку на різних рівнях, як на національному, так і на міжнародному, дедалі більше враховують комплексний

підхід DESG. Зокрема, у контексті недавніх глобальних криз, таких як епідемія COVID-19 та повномасштабна війна в Україні, спостерігається перегляд пріоритетів. Так, пандемія призвела до зростання витрат на цілі охорони здоров'я. На наступному етапі відбулася активізація інвестування для цілей реалізації соціальних проєктів. Розвиток екологічної компоненти корелює з глобальними тенденціями посилення зеленої економіки. Натомість через потребу в переформатуванні ключових процесів в умовах сьогодення посилились тенденції диджиталізації;

– у процесі прийняття інвестиційних питань важливо враховувати специфіку й пріоритети кожної компоненти DESG. Наприклад, у випадку інвестування в технологічний сектор диджитал-компонента буде пріоритетною. При реалізації проєктів розвитку зеленої енергетики екологічний аспект виступає на перший план. У випадку інвестицій для цілей розвитку соціальних підприємств головним чинником є соціальна компонента. Тому інвесторам доцільно аналізувати й збалансовувати всі аспекти DESG для максимізації вигоди від інвестицій та досягнення сталого розвитку.

Отже, дослідження показало висхідні тенденції розвитку DESG як на міжнародному, так і на національному ринках. Зростає потреба у глибшому аналізі інтеграції компонент диджиталізації в контексті застосування екологічних, соціальних та управлінських принципів. Цей напрям потребує посиленої уваги в рамках досліджень вітчизняних і міжнародних фахівців, враховуючи практичні аспекти використання сталих фінансів.

Список використаних джерел

1. Sustainable Development Goals / United Nations. URL: <https://sdgs.un.org/goals>.
2. The European Green Deal / European Commission. URL: https://ec.europa.eu/info/strategy/priorities-2019-2024/european-green-deal_en.
3. Brown S. L., Saltzman R., Hamilton A., Casciotti J. J., Kimpel S. H., Cochran Butler C. European Union Advances Mandatory ESG Reporting Standards. Trends and developments in energy and environmental law. 2023. October 24. URL: <https://www.huntonnickel-reportblog.com/2023/10/european-union-advances-mandatory-esg-reporting-standards/>.
4. Green New Deal. URL: <https://www.congress.gov/116/bills/hres109/BILLS116hres-109ih.pdf>.
5. Про утворення міжвідомчої робочої групи з питань координації подолання наслідків зміни клімату в рамках ініціативи Європейської Комісії “Європейський зелений курс” : постанова Кабінету Міністрів України від 24.01.2020 № 33. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/33-2020-п#Text>.
6. What we can expect for digital public infrastructure in 2024 / World Economic Forum. 2024. February 13. URL: <https://www.weforum.org/agenda/2024/02/dpi-digital-public-infrastructure/>.
7. Take Action for the Sustainable Development Goals / UNDP. URL: <https://www.un.org/sustainabledevelopment/sustainable-development-goals/>.
8. El Amri A., Boutti R., Rodhain F. Sustainable Finance at the time of Institutions: Performativity through the lens of Responsible Management in Morocco. *Financial Markets, Institutions and Risks*. 2020. Vol. 4, Iss. 2. P. 52–64. URL: [https://doi.org/10.21272/fmir.4\(2\).52-64.2020](https://doi.org/10.21272/fmir.4(2).52-64.2020).
9. Bhandari M. P. Sustainable Development: Is This Paradigm the Remedy of All Challenges? Does Its Goals Capture the Essence of Real Development and Sustainability?

With Reference to Discourses, Creativeness, Boundaries and Institutional Architecture. *SocioEconomic Challenges*. 2019. Vol. 3, Iss. 4. P. 97–128. URL: [https://doi.org/10.21272/sec.3\(4\).97-128.2019](https://doi.org/10.21272/sec.3(4).97-128.2019).

10. *Bennani L., Le Guenedal T., Lepetit F., Ly L., Mortier V., Roncalli T., Sekine T.* How ESG Investing Has Impacted the Asset Pricing in the Equity Market. 2018. URL: <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3316862>.

11. *Landier A., Lovo S.* ESG Investing: How to Optimize Impact? *HEC Paris Research Paper*. 2020. No. FIN-2020-1363. URL: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3508938>.

12. Sustainability & Climate Trends to 2024 Watch / MSCI ESG Research LLC. 2023. 38 p. URL: <https://www.msci.com/research-and-insights/2024-sustainability-climate-trends-to-watch>.

13. *Tapscott D., Williams A. D.* Macrowikinomics: Rebooting Business and the World. Portfolio Hardcover, 2010. 350 p.

14. *Айзексон В.* Інноватори: як група хакерів, геніїв та гіків здійснила цифрову революцію. Київ : Наш формат, 2017. 488 с.

15. *Scholz T.* Uberworked and Underpaid: How Workers Are Disrupting the Digital Economy. Cambridg, UK : Polity Press, 2017. 226 p.

16. *Puriwat W., Suchart T.* From ESG to DESG: The Impact of DESG (Digital Environmental, Social, and Governance) on Customer Attitudes and Brand Equity. *Sustainability*. 2022. Vol. 14, Iss. 17. 10480. URL: <https://doi.org/10.3390/su141710480>.

17. *Koh H.-K., Burnasheva R., Suh Y. G.* Perceived ESG (Environmental, Social, Governance) and Consumers' Responses: The Mediating Role of Brand Credibility, Brand Image, and Perceived Quality. *Sustainability*. 2022. Vol. 14, Iss. 8. 4515. URL: <https://doi.org/10.3390/su14084515>.

18. *Dathe T., Helmold M., Dathe R., Dathe I.* Implementing Environmental, Social and Governance (ESG) Principles for Sustainable Businesses. A Practical Guide in Sustainability Management. Switzerland : Springer Cham, 2024. 251 p. URL: <https://doi.org/10.1007/978-3-031-52734-0>.

19. What are the Principles for Responsible Investment? / Principles for responsible investment (PRI). URL: <https://www.unpri.org/about-us/what-are-the-principles-for-responsible-investment>.

20. What is ESG Investing and Analysis? / CFA Institute. 2023. URL: <https://www.cfainstitute.org/en/rpc-overview/esg-investing>.

21. What is sustainable investing? / International Labor Organization. 2023. URL: https://www.ilo.org/empent/areas/social-finance/WCMS_856595/lang--en/index.htm.

22. *Peterdy K.* ESG (Environmental, Social, & Governance). 2015. URL: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/esg/esg-environmental-social-governance/>.

23. Ratingi ESG - jaką dają wartość i jak się do nich dobrze przygotować? / Deloitte. URL: <https://www2.deloitte.com/pl/pl/pages/zarzadzania-procesami-i-strategiczne/articles/esg-ratingi-jak-sie-przygotowac-jaka-daja-wartosc.html>.

24. *Дуба М. І., Гернего Ю. О.* Діджиталізація економіки: світовий досвід та можливості розвитку в Україні. *Фінанси України*. 2018. № 7. С. 50–63. URL: <https://doi.org/10.33763/finukr2018.07.050>.

25. Harnessing the Power of Connectivity / GCI. 2017. URL: https://www.huawei.com/minisite/gci/assets/files/gci_2017_whitepaper_en.pdf?v=20201217v2.

26. *Дуба М. І., Гернего Ю. О.* Фінансування проєктів ESG: зарубіжні практики та можливості розвитку в Україні. *Фінанси України*. 2022. № 2. С. 45–57. URL: <https://doi.org/10.33763/finukr2022.02.045>.

27. *De Calonje I., De la Orden R.* Sustainability-Linked Finance— Mobilizing Capital for Sustainability in Emerging Markets. *EM Compass*. 2022. Vol. 110. URL: <https://policycommons.net/artifacts/2221638/sustainability-linked-finance/2979000/>.

28. Devan R. Credit ratings are punishing poorer countries for investing more in health care during the pandemic. *The Conversation*. 2021. August 11. URL: <https://theconversation.com/credit-ratings-are-punishing-poorer-countries-for-investing-more-in-health-care-during-the-pandemic-165298>.

29. Дуба М. І., Гернего Ю. О. Урахування принципів ESG при формуванні системи міжнародних рейтингів. *Фінанси України*. 2022. № 1. С. 90–102. URL: <https://doi.org/10.33763/fnukr2022.01.090>.

30. Larry Fink's 2022 letter to CEOs: The Power of Capitalism. *BlackRock*. 2022. URL: <https://www.blackrock.com/corporate/investor-relations/larry-fink-ceo-letter>.

31. Moore J. Top 5 digital transformation trends of 2024. *TechTarget*. 2024. January 10. URL: <https://www.techtarget.com/searchcio/feature/Top-5-digital-transformation-trends-of-2021>.

32. SASB Standards. URL: <https://www.sasb.org/>.

References

1. United Nations. (2015). *Sustainable Development Goals*. Retrieved from <https://sdgs.un.org/goals>.

2. European Commission. (n. d.). *The European Green Deal*. Retrieved from https://ec.europa.eu/info/strategy/priorities-2019-2024/european-green-deal_en.

3. Brown, S. L., Saltzman, R., Hamilton, A., Casciotti, J. J., Kimpel, S. H., & Cochran Butler, C. (2023, October 24). *European Union Advances Mandatory ESG Reporting Standards. Trends and developments in energy and environmental law*. Retrieved from <https://www.huntonnickelreportblog.com/2023/10/european-union-advances-mandatory-esg-reporting-standards/>.

4. Green New Deal. (n. d.). Retrieved from <https://www.congress.gov/116/bills/hres/109/BILLS116hres109ih.pdf>.

5. Cabinet of Ministers of Ukraine. (2020). *On the formation of an interdepartmental working group on coordination issues of overcoming the consequences of climate change within the framework of the European Commission initiative "European Green Course"* (Decree No. 33, January 24). Retrieved from <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/33-2020-п#Text> [in Ukrainian].

6. World Economic Forum. (2024, February 13). *What we can expect for digital public infrastructure in 2024*. Retrieved from <https://www.weforum.org/agenda/2024/02/dpi-digital-public-infrastructure/>.

7. UNDP. (n. d.). *Take Action for the Sustainable Development Goals*. Retrieved from <https://www.un.org/sustainabledevelopment/sustainable-development-goals/>.

8. El Amri, A., Boutti, R., & Rodhain, F. (2020). Sustainable Finance at the time of Institutions: Performativity through the lens of Responsible Management in Morocco. *Financial Markets, Institutions and Risks*, 4 (2), 52–64. DOI: 10.21272/fmir.4(2).52-64.2020.

9. Bhandari, M. P. (2019). Sustainable Development: Is This Paradigm the Remedy of All Challenges? Does Its Goals Capture the Essence of Real Development and Sustainability? With Reference to Discourses, Creativeness, Boundaries and Institutional Architecture. *SocioEconomic Challenges*, 3 (4), 97–128. DOI: 10.21272/sec.3(4).97-128.2019.

10. Bennani, L., Le Guenedal, T., Lepetit, F., Ly, L., Mortier, V., Roncalli, T., & Sekine, T. (2018). *How ESG Investing Has Impacted the Asset Pricing in the Equity Market*. DOI: 10.2139/ssrn.3316862.

11. Landier, A., & Lovo, S. (2020). ESG Investing: How to Optimize Impact? *HEC Paris Research Paper*, FIN-2020-1363. DOI: 10.2139/ssrn.3508938.

12. MSCI ESG Research LLC. (2023). *Sustainability & Climate Trends to 2024 Watch*. Retrieved from <https://www.msci.com/research-and-insights/2024-sustainability-climate-trends-to-watch>.

13. Tapscott, D., & Williams, A. D. (2010). *Macrowikinomics: Rebooting Business and the World*. Portfolio Hardcover.
14. Isaacson, W. (2017). *The Innovators: How a Group of Hackers, Geniuses, and Geeks Created the Digital Revolution*. Kyiv: Nash format [in Ukrainian].
15. Scholz, T. (2017). *Uberworked and Underpaid: How Workers Are Disrupting the Digital Economy*. Cambridge, UK: Polity Press.
16. Puriwat, W., & Suchart, T. (2022). From ESG to DESG: The Impact of DESG (Digital Environmental, Social, and Governance) on Customer Attitudes and Brand Equity. *Sustainability*, 14 (17), 10480. DOI: 10.3390/su141710480
17. Koh, H.-K., Burnasheva, R., & Suh, Y. G. (2022). Perceived ESG (Environmental, Social, Governance) and Consumers' Responses: The Mediating Role of Brand Credibility, Brand Image, and Perceived Quality. *Sustainability*, 14 (8), 4515. DOI: 10.3390/su14084515.
18. Dathe, T., Helmold, M., Dathe, R., & Dathe, I. (2024). *Implementing Environmental, Social and Governance (ESG) Principles for Sustainable Businesses. A Practical Guide in Sustainability Management*. Switzerland: Springer Cham. DOI: 10.1007/978-3-031-52734-0.
19. Principles for responsible investment (PRI). (n. d.). *What are the Principles for Responsible Investment?* Retrieved from <https://www.unpri.org/about-us/what-are-the-principles-for-responsible-investment>.
20. CFA Institute. (2023). *What is ESG Investing and Analysis?* Retrieved from <https://www.cfainstitute.org/en/rpc-overview/esg-investing>.
21. International Labor Organization. (2023). *What is sustainable investing?* Retrieved from https://www.ilo.org/empent/areas/social-finance/WCMS_856595/lang--en/index.htm.
22. Peterdy, K. (2015). *ESG (Environmental, Social, & Governance)*. Retrieved from <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/esg/esg-environmental-social-governance/>.
23. Deloitte. (n. d.). *Ratingi ESG - jaką dają wartość i jak się do nich dobrze przygotować?* Retrieved from <https://www2.deloitte.com/pl/pl/pages/zarzadzania-procesami-i-strategiczne/articles/esg-ratingi-jak-sie-przygotowac-jaka-daja-wartosc.html>.
24. Dyba, M., & Gernego, Iu. (2018). Digitalization of economy: international experience and possibilities of development in Ukraine. *Finance of Ukraine*, 7, 50–63. DOI: 10.33763/finukr2018.07.050 [in Ukrainian].
25. GCI. (2017). *Harnessing the Power of Connectivity*. Retrieved from https://www.huawei.com/minisite/gci/assets/files/gci_2017_whitepaper_en.pdf?v=20201217v2.
26. Dyba, M., & Gernego, Iu. (2022). ESG project financing: foreign practices and development opportunities in Ukraine. *Finance of Ukraine*, 2, 45–57. DOI: 10.33763/finukr2022.02.045 [in Ukrainian].
27. De Calonje, I., & De la Orden, R. (2022). Sustainability-Linked Finance— Mobilizing Capital for Sustainability in Emerging Markets. *EM Compass*, 110. Retrieved from <https://policycommons.net/artifacts/2221638/sustainability-linked-finance/2979000/>.
28. Devan, R. (2021, August 11). Credit ratings are punishing poorer countries for investing more in health care during the pandemic. *The Conversation*. Retrieved from <https://theconversation.com/credit-ratings-are-punishing-poorer-countries-for-investing-more-in-health-care-during-the-pandemic-165298>.
29. Dyba, M., & Gernego, Iu. (2022). ESG principles applied in forming the system of international ratings. *Finance of Ukraine*, 1, 90–102. DOI: 10.33763/finukr2022.01.090 [in Ukrainian].
30. BlackRock. (2022). *Larry Fink's 2022 letter to CEOs: The Power of Capitalism*. Retrieved from <https://www.blackrock.com/corporate/investor-relations/larry-fink-ceo-letter>.
31. Moore, J. (2024, January 10). Top 5 digital transformation trends of 2024. *TechTarget*. Retrieved from <https://www.techtarget.com/searchcio/feature/Top-5-digital-transformation-trends-of-2021>.
32. SASB Standards. (n. d.). Retrieved from <https://www.sasb.org/>.

Н. Б. Фролова

кандидат економічних наук, старший науковий співробітник відділу публічних фінансів ДУ "Інститут економіки та прогнозування НАН України", Київ, Україна, nata.frolova99@gmail.com

ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-7979-950X>

ОПОДАТКУВАННЯ ЦИФРОВИХ ПОСЛУГ В УКРАЇНІ ТА СВІТІ

Анотація. *Вступ.* Розкрито сучасні підходи до оподаткування цифрових послуг як в Україні, так і у світі. Загальний огляд сучасного стану оподаткування цифрових послуг, а також аналіз складових податків на цифрові послуги, що діють у різних країнах допомагають виявити важливі тенденції та краще розуміти напрями подальших удосконалень у цій сфері з метою адаптації вітчизняної системи оподаткування цифрових послуг до норм ЄС.

Проблематика. Дослідження актуальних аспектів регулювання оподаткування цифрових послуг у контексті міжнародного співробітництва та ініціатив Організації економічного співробітництва та розвитку (ОЕСР), зокрема в рамках Інклюзивної платформи ОЕСР/G20 з питань боротьби з розмиванням податкової бази й виведенням прибутку з-під оподаткування (G20/BEPS).

Мета – узагальнення міжнародної практики оподаткування цифрових послуг з точки зору вивчення можливостей її апробації в умовах України та оцінка ефективності вітчизняного податку на додану вартість (ПДВ) на операції з постачання нерезидентами електронних послуг.

Методи. Використано загальнонаукові й спеціальні методи: аналізу, синтезу, групування, опису, порівняння, теоретичного узагальнення та абстрактно-логічний.

Результати. Досліджено ключові принципи, на котрих ґрунтується оподаткування цифрових послуг, а також порівняно системи оподаткування цифрового і традиційного бізнесу з точки зору їх відповідності основним принципам оподаткування, зокрема нейтральності, ефективності, справедливості, простоти, гнучкості й принципу отриманих вигід. Проведено аналіз ефективності вітчизняного ПДВ на операції з постачання нерезидентами електронних послуг в 2022 р. на основі показника *s*-efficiency та оцінки податкового розриву, за результатами якого виявлено потенціал для підвищення обсягу надходжень ПДВ до бюджету.

Висновки. Обґрунтовано доцільність розширення бази ПДВ за рахунок зниження реєстраційного ПДВ-порога для іноземних постачальників цифрових послуг, а також включення до оподатковуваних ширшого переліку електронних послуг.

Ключові слова: цифровий податок, "податок на Google", податок на цифрові дані, ПДВ на електронні послуги, зрівняльний збір, реєстраційний поріг.

Літ. 27.

Nataliya Frolova

Ph. D. (Economics), SE "Institute for Economics and Forecasting of NAS of Ukraine", Kyiv, Ukraine,

nata.frolova99@gmail.com

ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-7979-950X>

TAXATION OF DIGITAL SERVICES IN UKRAINE AND WORLDWIDE

Abstract. *Introduction.* The article investigates modern approaches to the taxation of digital services both in Ukraine and in the world. A general overview of existing taxation of digital services, as well as an analysis of the components of digital service taxation in different countries, helps to identify important trends and better understand the directions of further improvements in this area in order to adapt the domestic system of digital service taxation to EU regulations.

Problem Statement. To study current aspects of regulation of digital service taxation in the context of international cooperation and OECD initiatives, in particular within OECD/G20 Inclusive Framework on Tax Base Erosion and Profit Avoidance (G20/BEPS). The *purpose* is to generalize the international practice of digital service taxation in terms of studying the possibilities of its approbation in the conditions of Ukraine and evaluating the efficiency of Ukrainian value-added tax on the Services Electronically Supplied by Non-Residents.

Methods: General scientific and special methods are used: analysis, synthesis, grouping, description, comparison, theoretical generalization and abstract-logical.

Results. The authors examine the main principles underlying digital service taxation, and also compare the taxation systems of digital and traditional business in terms of their compliance with the main principles of taxation, in particular the principle of neutrality, efficiency, fairness, simplicity, flexibility and the principle of gained benefits. The efficiency of the Ukrainian value-added tax on the Services Electronically Supplied by Non-Residents for the period of 2022 was analysed based on the c-efficiency indicator and an assessment of the tax gap, the results of which revealed potential for increasing the volume of its revenues to the budget.

Conclusions. The expediency of expanding the VAT base by lowering the VAT registration threshold for non-resident providers of digital services, as well as imposition of VAT on a wider range of services has been substantiated.

Keywords: digital service tax, Google tax, digital data tax, VAT on the services electronically supplied by non-residents, equalization tax, registration threshold.

JEL classification: H20, H27, H29.

Вступ. Одним із пріоритетних заходів вітчизняної податкової політики, закладених у Національній стратегії доходів до 2030 року, передбачено впровадження правил щодо двокомпонентного рішення згідно з міжнародними зобов'язаннями України в рамках Інклюзивної платформи ОЕСР/G20 з питань боротьби з розмиванням податкової бази й виведенням прибутку з-під оподаткування (G20/BEPS). Перший її компонент дозволяє ринковим юрисдикціям оподатковувати глобальні компанії, навіть якщо вони не мають там фізичної присутності (зокрема це стосується прибутків від цифрових послуг) [1]. Дотепер як механізм оподаткування цифрових компаній в Україні обстоювалась переважно ідея запровадження податку на інтернет-рекламу (в роботах вітчизняних вчених Т. В. Кошук [2] та О. В. Вієцької [3]). Утім, домінуюча частка на ринку постачання цифрових послуг належить іноземним компаніям. Глобальні доходи онлайн-медіа у сфері B2C у 2021–

2023 рр. становила близько 0,18 трлн дол. США за рік [4]. Проте вони, не маючи постійного представництва в Україні, заробляють доходи від надання цифрових послуг місцевим користувачам і виводять їх до інших юрисдикцій, де розташовані штаб-квартири міжнародних груп компаній, а Україна, як приймаюча сторона, не справляє з цих доходів жодних податків або не отримує прямих інвестицій у свою економіку або інфраструктуру. Тому оподаткування цифрових послуг, що постачаються компаніями-нерезидентами, разом із імплементацією першого компонента Інклюзивної платформи BEPS як захід для залучення податкових надходжень може бути важливим кроком у період післявоєнної відбудови нашої держави.

Метою статті є узагальнення міжнародної практики оподаткування цифрових послуг із точки зору вивчення можливостей її апробації в умовах України та оцінка ефективності вітчизняного податку на додану вартість на операції з постачання нерезидентами електронних послуг.

Методи дослідження. Використано загальнонаукові й спеціальні методи: аналізу, синтезу, групування, опису, порівняння, теоретичного узагальнення та абстрактно-логічний.

Результати дослідження. Оподаткування електронної комерції має базуватися на тих самих принципах, що й оподаткування традиційного бізнесу, а саме: нейтральності, ефективності, справедливості, простоти та гнучкості [5, с. 18]. Ідеальною умовою забезпечення ефективного оподаткування є поєднання цих принципів. Однак за активного розвитку ІТ-бізнесу дотримання принципу податкової справедливості, згідно з котрим податки та збори мають встановлюватись відповідно до економічного становища їх платників, суттєво ускладнюється, оскільки податкові системи в багатьох країнах неспроможні поширити чинні податкові норми на нематеріальний контент ІТ-бізнесу, а висока мобільність ІТ-компаній дає їм змогу здійснювати облік та реєстрацію постійного представництва з метою оподаткування не в юрисдикції їхньої фізичної присутності, що створює більше можливостей для уникнення сплати податків. Все це позначається на нерівномірному розподілі податкового навантаження між традиційним і цифровим бізнесом.

Не менш важливим із точки зору забезпечення ефективності оподаткування в умовах цифрової економіки є дотримання принципу отриманих вигід, за яким, чим більшу вигоду від суспільних благ отримує суб'єкт господарювання, тим більші податки він має сплатити. З огляду на те, що традиційний бізнес теоретично отримує набагато більше вигід від суспільних благ, фінансованих за рахунок держави (насамперед розвиток торговельної інфраструктури, транспорту, соціального захисту населення, забезпечення безпеки та оборони), порівняно з цифровим бізнесом, відповідно до принципу отриманих вигід вважається, що такі підприємства повинні нести вище податкове навантаження, ніж цифрові.

Разом із тим експерти Світового банку аргументують, що на практиці ІТ-компанії, чия діяльність регулюється державою (як-от онлайн-банкінг та

страхування, азартні ігри онлайн), користуються створеними державою можливостями правового й законодавчого простору, а отже, також мають оподатковуватись за принципом отриманих вигід та нести податкове навантаження, як і традиційні компанії [6, с. 37].

Отже, зважаючи на викладене, якщо дві порівнювані компанії мають однаковий фінансовий результат, вони повинні нести однаковий податковий тягар, незалежно від того, чи є традиційними або ІТ. Водночас ІТ-компанії, котрі провадять неврегульовану діяльність (як-от рекламні агенції, онлайн-магазини та маркетплейси) та/чи не мають фізичної присутності у країні свого постійного представництва, повинні користуватись податковим режимом, відмінним від режиму оподаткування традиційних компаній та врегульованого ІТ-бізнесу, оскільки отримують меншу вигоду від суспільних благ і, відповідно, нести різне податкове навантаження.

Єврокомісія затвердила нове джерело бюджетних доходів ЄС від оподаткування у вигляді податку на цифрові послуги ще у 2018 р. За попередніми оцінками, справляння такого податку в країнах Євросоюзу за ставкою 3 % дасть змогу збільшити щорічний бюджет ЄС на суму близько 5 млрд євро [7]. Однією з причин його виникнення стало стрімке зростання обсягів онлайн-діяльності. Так, за даними Світового банку, обсяги цифрової економіки відповідають приблизно 15,5 % глобального ВВП і за останні 15 років темпи її зростання у 2,5 рази перевищили темпи зростання глобального ВВП [8]. На думку багатьох економістів, ІТ-компанії є “недооподатковуваними”. Серед основних факторів, що призвели до цього, називають:

- по-перше, широке застосування спеціальних податкових режимів (так званих патентних боксів), за якими прибуток ІТ-компаній оподатковується за зниженими ставками податку на прибуток підприємств;
- по-друге, надання податкових пільг на НДДКР у вигляді вирахувань витрат на НДДКР з оподаткованого доходу підприємств;
- по-третє, попри те, що згідно з Директивою ЄС щодо ПДВ (EU VAT directive) інтернет-торгівля має обкладатися ПДВ, поширена практика, коли товари та послуги, які реалізуються онлайн, принаймні вибірково звільняються від сплати ПДВ. Наприклад, в Україні за Законом від 03.06.2021 № 1525-IX (далі – Закон № 1525-IX) онлайн-послуги, котрі компанії-нерезиденти надають українським користувачам, з 1 січня 2022 р. підлягають оподаткуванню ПДВ за ставкою 20 %. Однак при цьому постачання програмної продукції було звільнено від ПДВ¹;
- по-четверте, завдяки високій мобільності ІТ-компанії мають можливість зареєструватись в країнах – податкових гаванях, де сплачують мінімальні податки [9].

Деякі країни в односторонньому порядку вжили заходів щодо оподаткування цифрової економіки. Так, у 2016 р. Індія запровадила перший в історії зрівняльний збір (англ. equalization levy), що накладається на винагороди, які місцеві компанії сплачують іноземним постачальникам цифрових по-

¹ З 1 січня 2023 р. пільга з ПДВ на постачання програмної продукції була скасована.

слуг, що не мають постійного представництва. До оподатковуваних винагород належать платежі за онлайн-рекламу, онлайн-маркетинг, послуги з купівлі та продажу товарів онлайн, розроблення, розміщення й обслуговування вебсайтів, цифрові платформи тощо. Збір утримується не з усіх транзакцій, а лише з тих, котрі перевищують в еквіваленті 1500 дол. США, а відтак, не торкається більшості малих підприємств і стартапів [10]. Утім, він накладає додатковий адміністративний тягар на підприємства, оскільки його податковим агентом виступають індійські компанії – отримувачі інтернет-послуг, що відповідають як за утримання зрівнювального збору із суми винагороди, так і за заповнення окремої податкової декларації, а також перерахування його до бюджету.

Станом на 2022–2023 рр. близько 12 країн світу застосовували податок на цифрові послуги, з них 7 – європейські країни: Австрія, Франція, Італія, Велика Британія, Іспанія, Португалія, Туреччина. Рівень ставок податку у світі варіюється в межах від 1,5 % у Кенії (мінімальна) до 7,5 % у Туреччині (максимальна). У більшості європейських країн цей податок поширюється на міжнародні інтернет-компанії, чий глобальні доходи перевищують 750 тис. євро на рік, а доходи, зареєстровані на внутрішньому ринку країн, коливаються від 3 млн євро (Іспанія) до понад 25 млн євро (Австрія, Велика Британія та Франція). З огляду на такий високий поріг суб'єктами оподаткування є найбільші інтернет-корпорації. Саме тому цей податок також називають Google Tax (тобто податком на Google) або GAFA tax, що є акронімом назв чотирьох IT-гігантів (Google, Apple, Facebook, Amazon) [11]. Попри той факт, що у 2021 р. у Франції платниками цифрового податку було зареєстровано 37 компаній, левову частину його надходжень забезпечили саме компанії GAFA [12].

За даними EU Tax Observatory, цифровий податок у 2021–2022 рр. повсюдно забезпечував менше 1 % загальної суми податкових надходжень, за винятком Туреччини, де на нього припало 2 % загальних податкових надходжень. У номінальному виразі найвищі доходи від оподаткування цифрових корпорацій у 2021 р. отримали бюджети Великої Британії (близько 410 млн євро) та Франції (понад 470 млн євро), що вдвічі перевищило відповідні надходження до бюджетів Італії, Іспанії та Туреччини [12].

Досвід застосування податку на цифрові послуги в різних країнах показав: оскільки його дохідний потенціал, на відміну від багатьох інших податків, визначається не лише рівнем економічного розвитку країни, він є привабливим інструментом для формування бюджету в країнах, які розвиваються. Наприклад, в Індії доходи від оподаткування цифрових послуг у 2022 р. сягнули майже 475 млн євро, перевищивши аналогічний показник не лише Італії та Іспанії, а й навіть таких економічно розвинутих країн, як Велика Британія і Франція [12, с. 8–9].

Окрім фіскальної функції, податок на цифрові послуги сприяє підвищенню конкурентоспроможності місцевих невеликих інтернет-компаній перед великими транснаціональними IT-корпораціями, адже останні часто намагаються перекласти свій тягар від його сплати на споживачів шляхом

підвищення цін. Так, у 2020 р. компанія Google підняла плату за розміщення реклами (Google Ads) на 2 % для користувачів із Великої Британії та на 5 % – з Австрії і Туреччини [12].

Застосування податку на цифрові послуги піддається критиці з боку не лише великих ІТ-компаній, а й урядів певних країн, насамперед США, оскільки під його дію значною мірою підпадають американські транснаціональні корпорації (*далі* – ТНК). Так, у відповідь на запровадження податку на цифрові послуги у Франції уряд США пригрозив аналогічними заходами. У липні 2020 р. було оголошено про встановлення спеціального 25-відсоткового збору на певні товари розкоші, до переліку яких увійшли косметичні засоби та сумочки, проте дію його було призупинено. Саме небажання псувати відносини зі США утримує окремі європейські країни від запровадження податку на цифрові послуги [12].

Експерти зауважують, що останніми роками ринок цифрових послуг у Франції, а також у решті країн ЄС, які застосовують податок на цифрові послуги, розвивався менш динамічно, ніж в інших країнах Євросоюзу, у результаті чого їх конкурентоспроможність суттєво ослабла. Про це свідчить, наприклад, індекс виявлених порівняльних переваг (англ. *revealed comparative advantage*), котрий порівняно зі США в згаданих країнах, починаючи з 2014 р., впав до менше ніж одиниці [13].

Варто підкреслити: у рамках Інклюзивної платформи ОЕСР/G20 з питань боротьби з розмиванням податкової бази й виведенням прибутку з-під оподаткування (*Inclusive Framework on BEPS*) було встановлено мораторій на запровадження в країнах-учасницях нового податку на цифрові послуги на період із 8 жовтня 2021 р. до 31 грудня 2025 р. (до набрання чинності першим компонентом). Проте заборона не поширюється на країни, де такий податок вже діє. Ці країни можуть його залишити, але згідно з угодою, укладеною між сімома країнами (Велика Британія, Франція, Австрія, Італія, Іспанія, Туреччина, Індія) та урядом США (*Unilateral Measures Compromise*), американські ІТ-корпорації отримують право на перенесення їхніх зобов'язань зі сплати податку на майбутні періоди. У свою чергу, уряд США погодився скасувати штрафні санкції на торгівлю проти цих країн [14].

Отже, підсумовуючи основні характеристики податку на цифрові послуги, слід зазначити, що його головними перевагами є: забезпечення справедливого розподілу податкового навантаження між підприємствами цифрового бізнесу; відповідність податковому принципу отриманих вигід; відсутність подвійного оподаткування; сприяння вирівнюванню умов для конкуренції між підприємствами традиційного й цифрового бізнесу.

Водночас, хоча запровадження податку на цифрові послуги було зумовлено насамперед фіскальними цілями, як бачимо, він не відіграє істотної ролі в наповненні бюджету жодної з країн. Крім того, аналіз міжнародного досвіду дав змогу виявити низку інших недоліків.

По-перше, цей податок застосовується до ІТ-компаній, котрі займаються лише певними видами цифрової діяльності, як-от реклама, інтернет-платформи

тощо. Однак такі види діяльності, як онлайн-банкінг, страхування чи азартні ігри не входять до сфери дії подібних податків.

По-друге, оскільки базою оподаткування виступає сума винагороди за надану послугу, що відображає валовий дохід без урахування операційних витрат, такий підхід може створити надмірне податкове навантаження в ситуації, коли підприємство не має реального прибутку. Крім того, запровадження цього податку може призвести до збільшення цін на цифрові послуги для споживачів, у т. ч. у секторі B2B, що, у свою чергу, позначиться на збільшенні податкового навантаження на вітчизняні компанії.

По-третє, при здійсненні інтернет-операцій у разі залучення іноземних ІТ-провайдерів зростає ризик ухилення від оподаткування, тому що фінансові транзакції виходять за межі держави й для їх контролю необхідно звертатися за допомогою до інших країн. Утім, якщо міжнародне співробітництво у ситуації виявлення несумлінної податкової поведінки щодо сплати податків на доходи чи майно, як правило, не викликало податкових суперечок, оскільки обмін інформацією з приводу цих податків регламентується відповідно до Конвенції про взаємну адміністративну допомогу в податкових справах (ETS 127), то у випадку цифрових податків це може спричинити певні труднощі, адже ETS 127 не поширюється на цифрові податки [15]. Більше того, на думку експертів Світового банку, країна може відмовитись розкривати інформацію про фінансові активи ІТ-компанії – нерезидента, побоюючись відштовхнути потенційних іноземних інвесторів [6, с. 82].

Податок на цифрові дані

З огляду на зазначені недоліки та слабкі місця податку на цифрові послуги, експерти Світового банку запропонували інший варіант цифрового податку – податок на цифрові дані (англ. Digital Data Tax) [6]. Він складається з двох компонентів: податків на іноземні ІТ-компанії та на користувачів інтернету.

Оподаткування іноземних ІТ-компаній передбачається у вигляді справляння певної фіксованої суми, розрахованої відповідно до пропускнуої здатності інтернет-мереж ІТ-компаній. По суті, це є платою, що забезпечує іноземним ІТ-компаніям доступ на ринки інших країн та дозволяє надавати в них свої цифрові послуги (англ. a digital license-type tax on foreign digital suppliers). Країни, де спостерігається високий попит на цифрові послуги ІТ-компаній, підтримують, просувають та інвестують у дослідження й інновації, що, очевидно, пов'язано з податковими витратами з їхніх бюджетів у формі податкових пільг і державних субсидій. Відтак, оподаткування іноземних ІТ-компаній, котрі користуються благами цифрового ринку країни, відповідає ідеї податкового принципу отриманих вигід, а тому робить такий підхід певною мірою виправданим. У свою чергу, для країни, крім фіскальної користі, запровадження такого цифрового податку дасть змогу здійснювати облік іноземних інтернет-провайдерів та ІТ-компаній, що забезпечить контроль за їхньою цифровою діяльністю й гарантуватиме державі певний рівень цифрової безпеки.

Оскільки цифровий податок сплачується незалежно від доходів ІТ-компаній, експерти Світового банку пропонують встановити певне обмеження (пори́г) пропускну́ю здатності інтернет-мереж із метою диференціації малих та середніх ІТ-компаній від великих ТНК, до котрих можуть бути застосовані більші тарифи, що підвищать прогресивність цього податку, а отже, сприятимуть реалізації принципу податкової справедливості. Крім того, аналогічно до витрат на оплату ліцензій і дозволів для провадження підприємницької діяльності в інших сферах, такий податок може підлягати вирахуванню при визначенні оподатковуваного прибутку ІТ-компанії, за умови, що країна її податкового резидентства визнаватиме його витратами на операційну діяльність. Це мінімізує ризик подвійного оподаткування і є позитивним з точки зору інвестиційного клімату. Крім того, ІТ-компанія не перекидатиме тягар сплати цифрового податку на кінцевих споживачів [6, с. 92].

Другим компонентом цифрового податку є податок на користувачів інтернету. Ним обкладатимуться компанії, котрі використовують Мережу для отримання доходу. Інші користувачі, які не займаються комерцією та не отримують жодної економічної вигоди від цифрової діяльності, звільняються від сплати цього податку. Критерієм, за яким визначатиметься, чи підлягає підприємство оподаткуванню, є ступінь його присутності в цифровому просторі. Як оцінку ступеня такої присутності експерти Світового банку пропонують використовувати два показники, а саме: обсяг проведених компаніями онлайн-транзакцій, включно не лише з B2B- та B2C-транзакціями, а й транзакціями B2G та P2P¹; кількість відвідувань їхніх онлайн-сайтів.

Користувачі, в яких обсяг цифрових транзакцій та кількість відвідувань сайтів виявляться меншими за певний мінімальний поріг, не мають помітної цифрової присутності, а отже, не повинні сплачувати цифровий податок. Натомість, якщо обсяг цифрових транзакцій та кількість відвідувань сайту користувача перевищують встановлений мінімальний поріг, його цифрова присутність є значною, а тому він має сплачувати податок. Слід підкреслити, що такий підхід хоча й дасть змогу певним категоріям суб'єктів господарювання уникнути оподаткування, водночас він допоможе ефективніше підійти до податкового моніторингу підприємств, котрі отримують набагато більшу економічну вигоду від цифрової діяльності. Крім того, відповідно до принципу податкової справедливості, чим вищим є ступінь цифрової присутності підприємства, тим більше податкове навантаження воно має нести (вертикальна рівність). З огляду на те, що цифровий податок на користувачів інтернету пропорційний обсягу цифрових транзакцій та кількості відвідувань сайтів, на наш погляд, такий підхід забезпечує прогресивність розподілу податкового навантаження, а отже, сприяє дотриманню принципу справедливості.

¹ B2B – бізнес-бізнес, B2C – бізнес-клієнти, B2G – бізнес-уряд, P2P – точка-точка (англ. B2B – business-to-business, B2C – business-to-customers, B2G – business-to-government, P2P –peer-to-peer).

Імплементация цифрового податку потребує формування в органів державної влади баз даних щодо пропускну́ї здатності ІТ-компаній та статисти́ки про обсяг цифрових транзакцій і кількість відвідувань сайтів, необхідних для оцінки ступеня цифрової присутності підприємств. Утім, реалізація цього завдання навіть не на глобальному, а на національному рівні має наразі велику практичну складність. Тому експерти Світового банку також розглядають як простішу альтернативу цифровому податку на користувачів інтернету ідею запровадження спеціально для підприємств, котрі провадять економічну діяльність через Мережу, окремого податку на прибуток, що є свого роду платою за те, що ці підприємства акумулюють свої прибутки глобально, а не лише в межах юрисдикції постійного представництва [6, с. 96].

***Податок на додану вартість на операції
з постачання нерезидентами електронних послуг***

Ще одним податком, який прийнято вважати цифровим, є податок на додану вартість на операції з постачання нерезидентами електронних послуг. Наразі це єдиний цифровий податок, принаймні з розглянутих нами, що діє і в Україні. Він набрав чинності з 1 січня 2022 р. після прийняття Закону № 1525-ІХ, за яким запроваджено оподаткування податком на додану вартість операцій з постачання нерезидентами електронних послуг фізичним особам, або, як його називають у вітчизняній пресі, “податок на Google” [16]. Слід зазначити, що такий податок не є унікальним і застосовується в усіх країнах ЄС, у більшості країн Латинської Америки, а також у низці пострадянських країн, зокрема у Вірменії, Азербайджані, Грузії, Узбекистані та ін.

Так, ПДВ на цифрові послуги, що постачаються фізичним особам компаніями-нерезидентами, в ЄС було запроваджено ще у 2003 р. Спочатку він поширювався лише на цифрові послуги іноземних компаній, зареєстрованих за межами ЄС, але з 2015 р. під оподаткування потрапили також європейські ІТ-компанії, котрі постачають цифрові послуги за межі своєї юрисдикції в ЄС. У Латинській Америці першою країною, що почала обкладати ПДВ цифрові послуги, які надаються компаніями-нерезидентами, стали в 2015 р. Багамські острови, а у 2018 р. його запровадили Аргентина, Колумбія та Уругвай.

Податок, запроваджений в Україні, має низку особливостей, котрі відрізняють його від іноземних аналогів, зокрема щодо умов реєстрації іноземних компаній платниками ПДВ. Так, у ст. 208 ПКУ ідеться про те, що “особа-нерезидент зобов’язана подати заяву про реєстрацію як платника податку, якщо за результатами попереднього календарного року загальна сума від здійснення нею операцій з постачання фізичним особам електронних послуг, місце постачання яких розташоване на митній території України, сукупно перевищує суму, еквівалентну 1 000 000 гривень, яка обчислюється за офіційним курсом валюти України до іноземної валюти, встановленим Національним банком України, що діє на 0 годин 1 січня відповідного року” [17]. Однак проведений нами аналіз показав, що порівняно з більшістю країн Європи та світу вітчизняний реєстраційний ПДВ-пори́г для іноземних постачальників цифрових послуг (1 млн грн) встановлено на одному з найви-

щик рівнів. Хоча в низці країн світу він також є високим, зокрема в Японії (2,4 млн грн в еквіваленті), Австралії (1,9 млн грн), Новій Зеландії (1,4 млн грн), Малайзії (4,1 млн грн в еквіваленті), у країнах ЄС та багатьох інших країнах (Мексика, Аргентина, Казахстан, Чорногорія, Молдова) мінімальний поріг доходів іноземної компанії, достатній для набуття нею статусу платника ПДВ, взагалі відсутній. Відтак, будь-яка компанія-нерезидент, котра здійснює реалізацію своїх цифрових послуг у цих країнах, має бути зареєстрована платником ПДВ. Виняток становлять ІТ-компанії, що мають постійне представництво в ЄС: вони в більшості країн-членів зобов'язані реєструватись платниками ПДВ, якщо їхній дохід від операцій перевищує 10 тис. євро [18]. Однак наразі цей реєстраційний ПДВ-поріг в еквіваленті становить близько 400 тис. грн, тобто майже у 2,5 раза нижчий від порогового значення в Україні.

Високі порогові значення зазвичай застосовуються як інструмент, що дає змогу зменшити адміністративне навантаження з податку на податкові органи й податкових агентів, якщо сума податкових зобов'язань є недостатньо великою для покриття витрат на його адміністрування. Як приклад можна навести доволі високий реєстраційний поріг для цифрового податку, що діє у Франції, Туреччині стосовно глобального доходу іноземних ІТ-компаній, – 750 млн євро (річний). Такі умови спрямовані на оподаткування насамперед обмеженого кола великих ТНК зі значними доходами від цифрової діяльності та створення сприятливого податкового середовища для невеликих ІТ-компаній і стартапів [2]. Що ж до ПДВ на цифрові послуги, фактичним суб'єктом оподаткування якого є фізичні особи – користувачі електронних послуг, а не іноземні ІТ-компанії, то справляння реєстраційного ПДВ-порога на чинному в Україні рівні лише порушує умови конкуренції та створює стимули до використання лазівок, як-от постачання послуг через посередників, чиї доходи не перевищують в еквіваленті 1 млн грн.

Відтак, на нашу думку, скасування чи принаймні зменшення мінімального порога доходів, необхідного для набуття іноземною ІТ-компанією статусу платника ПДВ, сприятиме наближенню вітчизняного податкового законодавства до європейських норм. Крім того, за рахунок збільшення кількості зареєстрованих іноземних компаній – платників ПДВ розшириться вітчизняна податкова база, що дасть змогу акумулювати більше його надходжень. Для порівняння: в Україні на 1 січня 2023 р. платниками ПДВ зареєструвалися 86 нерезидентів – надавачів цифрових послуг [19]. В Аргентині, де немає порога доходів для обов'язкової реєстрації компаній-нерезидентів, на грудень 2022 р. платниками ПДВ на цифрові послуги було зареєстровано понад 900 іноземних ІТ-компаній, попри те, що ставка ПДВ в Аргентині (21 %) перевищує ставку в Україні (20 %) [18, с. 78].

Загалом рівень ставок ПДВ у країнах Латинської Америки варіюється від 10 % (Парагвай) до 22 % (Уругвай). У Мексиці ПДВ на цифрові послуги, що постачаються компаніями-нерезидентами, діє з 2020 р. і справляється за

ставкою 16 %. До переліку оподатковуваних послуг, окрім цифрового розважального контенту (ігри, перегляд та скачування фільмів, музики тощо), входять також послуги з онлайн-навчання. При цьому сплата податку відбувається не щоквартально, як в Україні, а помісячно. Крім того, на відміну від України в Мексиці, дозволяється застосувати зворотний (обернений) механізм нарахування ПДВ (англ. reverse taxation), за якого іноземна компанія не включає ПДВ до вартості послуг, а зобов'язання з обліку та сплати ПДВ покладаються на місцеву компанію-користувача. Аналогічний підхід використовується також у Чилі та Великій Британії [20, с. 121–122]. Важливо, що в разі, якщо іноземна компанія не зареєстрована платником ПДВ у країні користувача, зворотний (обернений) механізм нарахування ПДВ допомагає мінімізувати можливості ухилення від сплати ПДВ, а також заохочує користувачів до співпраці з ІТ-компаніями, котрі відповідають вимогам податкового законодавства країни. Зворотний (обернений) механізм нарахування ПДВ, на думку окремих провідних вітчизняних експертів, також може розглядатись в Україні як альтернативний шлях вирішення проблем, пов'язаних зі зловживаннями у процесі справляння ПДВ [21].

За даними Конференції ООН з торгівлі та розвитку (ЮНКТАД), обсяг імпорту операцій з постачання цифрових телекомунікаційних, комп'ютерних, консультаційних та аудіовізуальних послуг в Україну в 2022 р. становив 993 млн дол. США [22]. Якщо припустити, що оподаткуванню підлягали б не лише B2C-, а й B2B-послуги, а реєстраційний ПДВ-порог дорівнював би 0, бюджетні надходження від обкладання ПДВ лише цих видів цифрових послуг могли б становити, за нашою оцінкою, майже 198,6 млн США у 2022 р. Таким чином, податковий розрив порівняно з фактичними надходженнями ПДВ на цифрові послуги від надавачів-нерезидентів до зведеного бюджету України в 2022 р. у розмірі 4,3 млрд грн [23] (в еквіваленті 125,2 млн дол США за курсом 34,342 грн/дол. США ¹) становить понад 73,4 млн дол. США, або в еквіваленті 2,5 млрд грн.

З метою аналізу ефективності ПДВ на цифрові послуги від компаній-нерезидентів ми використали коефіцієнт продуктивності ПДВ “C-efficiency Ratio”, розроблений експертами ОЕСР ². Для його апробації як потенційної податкової бази замість ВВП нами було застосовано обсяг операцій з постачання цифрових послуг іноземними компаніями. Одержаний у результаті співвідношення фактичних надходжень ПДВ на цифрові послуги від компаній-нерезидентів і обсягу операцій з постачання цифрових послуг іноземними компаніями, поділений на стандартну ставку ПДВ, коефіцієнт продуктивності “C-efficiency Ratio” у 2022 р. виявився на рівні 63 %. Такий коефіцієнт у порівнянні зі 100 % свідчить про недостатню продуктивність діючого ПДВ: бюджет недоотримав майже 37 % потенційно можливих надходжень від оподаткування цифрових послуг.

¹ За даними UNCTAD. URL: <https://unctadstat.unctad.org/CountryProfile/GeneralProfile/en-GB/804/index.html>.

² Більш детально див. [24].

Висновки. Основна ідея цифрового податку полягає в тому, щоб іноземні ІТ-компанії, котрі надають електронні послуги, наприклад, в Україні, сплачували податок з акумульованих у нашій юрисдикції доходів до вітчизняного бюджету. Водночас ПДВ на цифрові послуги, що застосовується наразі в Україні, не відповідає положенням такого цифрового податку, оскільки суб'єктом його оподаткування є вітчизняні громадяни – користувачі електронних послуг, а не іноземні ІТ-компанії, чії доходи, отримані від електронного бізнесу в Україні, виводяться в інші юрисдикції. З огляду на це помилково вважати, що цифровий податок і ПДВ на цифрові послуги повторюють одне одного, а тому впровадження цифрового податку може призвести до подвійного оподаткування однієї і тієї самої податкової бази.

Відтак, на нашу думку, слід розглянути можливість запровадження податку на цифрові послуги в Україні, відмінного від ПДВ. Основні конкурентні переваги нашої країни з точки зору залучення іноземних постачальників цифрових послуг такі: невисока за міжнародними нормами базова ставка ПДВ (20 %); варіювання чисельності населення нашої держави, за оцінками фахівців Інституту демографії та соціальних досліджень імені М. В. Птухи НАН України, у межах 28–34 млн осіб [25], що, попри значне зменшення, перевищує чисельність населення багатьох європейських країн. Відтак, Україна залишається доволі містким ринком із високим рівнем попиту на цифрові послуги; послаблення конкуренції з боку вітчизняних компаній – постачальників цифрових послуг, зумовлене закриттям компаній та виїздом ІТ-спеціалістів за кордон. За оцінками ІТ Research Resilience, за межами країни перебувають від 50 тис. до 57 тис. працівників індустрії ІТ, практично кожен п'ятий фахівець галузі [26].

Важливим позитивним аспектом застосування податку на цифрові послуги є те, що податкові надходження до бюджету акумулюються практично без створення додаткового податкового тиску на вітчизняну податкову базу, а отже, не відбувається її вимивання. Податок на цифрові послуги є ефективним інструментом оподаткування ІТ-корпорацій, котрі зазвичай несуть низьке порівняно з підприємствами традиційного бізнесу навантаження з оподаткування їхнього прибутку в країні – джерелі його походження.

Також цей податок не формуватиме додаткового навантаження на невеликі компанії, що займаються електронною комерцією, оскільки накладається на ТНК, чії глобальні доходи перевищують певний поріг, який сягає, наприклад, у ряді країн ЄС, 750 тис. євро. За оцінками експертів, цьому критерію у 2021 р. серед європейських компаній відповідали 334 ТНК, що є набагато менше числа компаній, зареєстрованих платниками ПДВ на цифрові послуги [27]. Відтак, певні переваги від такого податкового режиму отримують місцеві невеликі інтернет-компанії, котрі не підлягатимуть оподаткуванню.

Водночас потребує вдосконалення діючий в Україні податок на додану вартість на операції з постачання нерезидентами електронних послуг. Національна стратегія доходів передбачає адаптацію податкового законо-

давства до стандартів ЄС. Із метою приведення вітчизняних норм обкладання цифрових послуг, які постачаються компаніями-нерезидентами фізичним особам, ПДВ в Україні відповідно до європейських норм слід скасувати чи переглянути у бік зменшення розміру доходів компаній-нерезидентів, що вимагає обов'язкової реєстрації платником ПДВ. З одного боку, це забезпечить рівні умови конкуренції для різних за розміром ІТ-компаній, а з другого – збільшить кількість компаній – платників ПДВ і дасть змогу акумулювати більше надходжень цього податку.

Цифровий податок, як і ПДВ на цифрові послуги, є централізованими податками. Місцезнаходженням отримувача цифрових послуг – фізичної особи, котра не зареєстрована як суб'єкт господарювання, вважається її фактичне місцезнаходження, а не місце реєстрації. Через високу мобільність це унеможливає децентралізацію повноважень щодо справляння згаданих податків, але частина доходів від них може бути спрямована на покриття фіскального розриву по вертикалі.

Разом із тим упровадження цифрових податків має супроводжуватися вдосконаленням внутрішньої фіскальної дисципліни, зокрема шляхом посилення контролю за фінансовими транзакціями, насамперед із залученням фінансових установ у своїй юрисдикції. По-друге, мають бути встановлені жорсткі правила щодо заборони доступу на вітчизняний ринок іноземних ІТ-компаній, які не відповідають вимогам чи порушили вітчизняне податкове законодавство. Отже, впровадження податку на цифрові послуги потребує додаткових зусиль із точки зору мінімізації можливостей для податкових ухилень.

Крім того, враховуючи, що під оподаткування податком на цифрові послуги підпадають транснаціональні інтернет-компанії, слід бути готовими до протидії з боку урядів держав, що є місцем їх реєстрації.

Список використаних джерел

1. Про схвалення Національної стратегії доходів до 2030 року : розпорядження Кабінету Міністрів України від 27.12.2023 № 1218-р. URL: <https://www.kmu.gov.ua/npras/pro-skhvalennia-natsionalnoi-stratehii-dokhodiv-do-2030-s1218-271223>.
2. Кошук Т. В. Шляхи вдосконалення оподаткування цифрових компаній. *Фінанси України*. 2019. № 10. С. 73–88. URL: <https://doi.org/10.33763/finukr2019.10.073>.
3. Вієцька О. В. Перспективи оподаткування прибутку від реалізації цифрових товарів та послуг в Україні. *Економіка промисловості*. 2019. № 2 (86). С. 30–50. URL: <http://ojs.econindustry.org/index.php/ep/article/view/168>.
4. E-commerce revenue worldwide 2019-2029, by segment / Statista Research Department. 2023. October. URL: <https://www.statista.com/forecasts/1223973/e-commerce-revenue-worldwide-by-segment>.
5. International VAT/GST Guidelines / OECD. Paris : OECD Publishing, 2017. URL: <https://doi.org/10.1787/9789264271401-en>.
6. Lucas-Mas C. O., Junquera-Varela R. F. Tax Principles Applied to Taxing the Digital Economy. *Tax Theory Applied to the Digital Economy: A Proposal for a Digital Data Tax and a Global Internet Tax Agency*. World Bank, 2021. URL: https://doi.org/10.1596/978-1-4648-1654-3_ch3.

7. *Stolton S.* Some countries 'more comfortable' with interim deal on digital tax, EU diplomats say, *Euroactive*. 2018. November 6. URL: <https://www.euractiv.com/section/digital/news/some-countries-more-comfortable-with-interim-deal-on-digital-tax-eu-diplomats-say/>.

8. Digital development / World Bank. 2023. URL: <https://www.worldbank.org/en/topic/digitaldevelopment/overview#1>.

9. *Bunn D.* The European Commission and the Taxation of the Digital Economy. *Fiscal Fact*. 2021. No. 745. URL: https://files.taxfoundation.org/20210203170922/The-European-Commission-and-the-Taxation-of-the-Digital-Economy.pdf?_gl=1*j0x1jm*_ga*OTI4ODU3MTkzLjE2NzUwMzA3MzU.*_ga_FP7KWDV08V*MTY3NTAzMDczNy4xLjEuMTY3NTAzMTI2My42MC4wLjA.

10. Equalization Levy, 2016. Is it equitable? / Deloitte. 2016. June. URL: <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/in/Documents/technology-media-telecommunications/in-tmt-equalization-levy-2016-noexp.pdf>

11. Цифровий податок (digital tax). *Liga 360*. 2019. 30 лип. URL: <https://ips.ligazakon.net/document/FZ001930>.

12. *Borders K., Balladares S., Barake M., Baselgia E.* Digital Service Taxes. *EUTax Observatory*. 2023. June. URL: https://www.taxobservatory.eu/www-site/uploads/2023/06/EUTO_Digital-Service-Taxes_June2023.pdf.

13. *Schulze P., Van der Marel E.* Taxing Digital Services – Compensating for the Loss of Competitiveness. *ECIPE*. 2021. November. URL: https://ecipe.org/wp-content/uploads/2021/07/ECI_21_PolicyBrief_11_2021_LY04.pdf.

14. Understanding Digital Services Taxes & the OECD. *Bloomberg Tax*. 2023. January 4. URL: <https://pro.bloombergtax.com/brief/understanding-digital-services-taxes-the-oecd/#taxes>.

15. Конвенція про взаємну адміністративну допомогу в податкових справах (ETS 127) від 25.01.1988 / Рада Європи (Рада Європи), Організація економічного співробітництва та розвитку (ОЕСР). URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/card/994_325.

16. Закон про оподаткування електронних послуг – аналіз Цифролаби / Лабораторія цифрової безпеки. 2021. 16 лип. URL: <https://dslua.org/publications/nabuvchynnosti-zakon-pro-opodatkuvannia-elektronnykh-posluh-shcho-chekaie-natekhhiantiv-i-ne-tilky-na-nykh/>.

17. Про внесення змін до Податкового кодексу України щодо скасування оподаткування доходів, отриманих нерезидентами у вигляді виплати за виробництво та/або розповсюдження реклами, та удосконалення порядку оподаткування податком на додану вартість операцій з постачання нерезидентами електронних послуг фізичним особам : Закон України від 03.06.2021 № 1525-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1525-20#Text>.

18. Taxation of the digitalized economy / KPMG. 2023. December 13. URL: <https://kpmg.com/kpmg-us/content/dam/kpmg/pdf/2023/digitalized-economy-taxation-developments-summary.pdf>.

19. Uber і Bolt стали платниками “податку на Google” – Гетманцев. *Економічна правда*. 2023. 23 берез. URL: <https://www.epravda.com.ua/news/2023/03/30/698607/>.

20. Consumption Tax Trends 2022: VAT/GST and Excise, Core Design Features and Trends / OECD. Paris : OECD Publishing, 2022. URL: <https://doi.org/10.1787/6525a942-en>.

21. *Соколовська А. М., Райнова Л. Б.* Податок на додану вартість: підходи до реформування в Україні та євросоюзі. *Економіка та держава*. 2020. № 8. С. 43–48. URL: <https://doi.org/10.32702/2306-6806.2020.8.43>.

22. International trade in digitally-deliverable services, value, shares and growth, annual / UNCTAD. 2023. URL: <https://unctadstat.unctad.org/datacentre/dataviewer/US.DigitallyDeliverableServices>.

23. Скільки ПДВ сплачено нерезидентами-надавачами е-послуг за 2022-2023 роки: статистика від Гетманцева. *Дебет-Кредит*. 2023. 10 жовт. URL: <https://news.dtkk.ua/taxation/pdv/86657-skilki-pdv-splaceno-nerezidentami-nadavacami-e-poslug-za-2022-2023-roki-statistika-vid-getmanceva>.

24. Луніна І. О., Фролова Н. Б. Ефективність оподаткування споживання в Україні. *Фінанси України*. 2007. № 1. С. 17–27.

25. Чисельність населення України варіюється від 28 до 34 мільйонів – демографі. *Укрінформ*. 2023. 6 квіт. URL: <https://www.ukrinform.ua/rubric-society/3692466-ciselnist-naselenna-ukraini-variuetsa-vid-28-do-34-miljoniv-demografi.html>.

26. Донати, експорт та еміграція. Головні цифри ІТ за рік повномасштабного наступу Росії. *Lviv IT cluster*. 2023. 24 лют. URL: <https://itcluster.lviv.ua/donaty-eksport-ta-emigracziya-golovni-czyfry-it-za-rik-povnomasshtabnogo-nastupu-rosiyi/>.

27. *Devereux M., Simmler M.* Who Will Pay Amount A? *EconPol Policy Brief*. 2021. July 2. URL: https://www.econpol.eu/sites/default/files/2021-07/EconPol_Policy_Brief_36_Who_Will_Pay_Amount_A_0.pdf.

References

1. Cabinet of Ministers of Ukraine. (2023). *On the approval of the National Income Strategy until 2030* (Decree No. 1218-r, December 27). Retrieved from <https://www.kmu.gov.ua/npas/pro-skhvalennia-natsionalnoi-stratehii-dokhodiv-do-2030-s1218-271223> [in Ukrainian].

2. Koshchuk, T. (2019). Ways to improve taxation for digital companies. *Finance of Ukraine*, 10, 73–88. DOI: 10.33763/finukr2019.10.073 [in Ukrainian].

3. Viietska, O. V. (2019). Perspectives of taxing an income from digital goods and services' sales in Ukraine. *Economy of Industry*, 2 (86), 30–50. Retrieved from <http://ojs.econindustry.org/index.php/ep/article/view/168> [in Ukrainian].

4. Statista Research Department. (2023, October). *E-commerce revenue worldwide 2019-2029, by segment*. Retrieved from <https://www.statista.com/forecasts/1223973/e-commerce-revenue-worldwide-by-segment>.

5. OECD. (2017). *International VAT/GST Guidelines*. Paris: OECD Publishing. DOI: 10.1787/9789264271401-en.

6. Lucas-Mas, C. O., & Junquera-Varela, R. F. (2021). Tax Principles Applied to Taxing the Digital Economy. In *Tax Theory Applied to the Digital Economy: A Proposal for a Digital Data Tax and a Global Internet Tax Agency*. World Bank. DOI: 10.1596/978-1-4648-1654-3_ch3.

7. Stolton, S. (2018, November 6). Some countries 'more comfortable' with interim deal on digital tax, EU diplomats say. *Euroactive*. Retrieved from <https://www.euractiv.com/section/digital/news/some-countries-more-comfortable-with-interim-deal-on-digital-tax-eu-diplomats-say/>.

8. World Bank. (2023). *Digital development*. Retrieved from <https://www.worldbank.org/en/topic/digitaldevelopment/overview#1>.

9. Bunn, D. (2021). The European Commission and the Taxation of the Digital Economy. *Fiscal Fact*, 745. Retrieved from https://files.taxfoundation.org/20210203170922/The-European-Commission-and-the-Taxation-of-the-Digital-Economy.pdf?_gl=1*j0x1jm*_ga*OTI4ODU3MTkzLjE2NzUwMzA3MzU.*_ga_FP7KWDV08V*MTY3NTAzMDczNy4xLjEuMTY3NTAzMTI2My42MC4wLjA.

10. Deloitte. (2016, June). *Equalization Levy, 2016. Is it equitable?* Retrieved from <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/in/Documents/technology-media-telecommunications/in-tmt-equalization-levy-2016-noexp.pdf>

11. Liga 360. (2019, July 30). *Digital tax*. Retrieved from <https://ips.ligazakon.net/document/FZ001930> [in Ukrainian].

12. Borders, K., Balladares, S., Barake, M., & Baselgia, E. (2023, June). Digital Service Taxes. *EUTax Observatory*. Retrieved from https://www.taxobservatory.eu/www-site/uploads/2023/06/EUTO_Digital-Service-Taxes_June2023.pdf.

13. Schulze, P., & Van der Marel, E. (2021, November). Taxing Digital Services – Compensating for the Loss of Competitiveness. *ECIPE*. Retrieved from https://ecipe.org/wp-content/uploads/2021/07/ECI_21_PolicyBrief_11_2021_LY04.pdf.

14. Bloomberg Tax. (2023, January 4). *Understanding Digital Services Taxes & the OECD*. Retrieved from <https://pro.bloombergtax.com/brief/understanding-digital-services-taxes-the-oecd/#taxes>.

15. Council of Europe, & OECD. (1988, January 25). *Convention on Mutual Administrative Assistance in Tax Matters*. Retrieved from https://zakon.rada.gov.ua/laws/card/994_325 [in Ukrainian].

16. Digital Security Laboratory. (2021, July 16). *The Law on Taxation of Electronic Services - Analysis by Cifrolab*. Retrieved from <https://dslua.org/publications/nabuvchynnosti-zakon-pro-opodatкування-elektronnykh-posluh-shcho-chekaie-na-tekhhihantiv-i-ne-tilky-na-nykh/> [in Ukrainian].

17. Verkhovna Rada of Ukraine. (2021). *On the introduction of amendments to the Tax Code of Ukraine regarding the abolition of taxation of income received by non-residents in the form of payment for the production and/or distribution of advertising, and improvement of the procedure for taxation with value-added tax on transactions involving the supply of electronic services to individuals by non-residents* (Act No. 1525-IX, June 3). Retrieved from <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1525-20#Text> [in Ukrainian].

18. KPMG. (2023, December 13). *Taxation of the digitalized economy*. Retrieved from <https://kpmg.com/kpmg-us/content/dam/kpmg/pdf/2023/digitalized-economy-taxation-developments-summary.pdf>.

19. Economic truth. (2023, March 23). *Uber and Bolt became payers of the "Google Tax Hetmantsev*. Retrieved from <https://www.epravda.com.ua/news/2023/03/30/698607/> [in Ukrainian].

20. OECD. (2022). *Consumption Tax Trends 2022: VAT/GST and Excise, Core Design Features and Trends*. Paris: OECD Publishing. DOI: 10.1787/6525a942-en.

21. Sokolovska, A., & Rainova, L. (2020). Value added tax: approaches to reform in Ukraine and the European Union. *Ekonomika ta derzhava*, 8, 43–48. DOI: 10.32702/2306-6806.2020.8.43 [in Ukrainian].

22. UNCTAD. (2023). *International trade in digitally-deliverable services, value, shares and growth, annual*. Retrieved from <https://unctadstat.unctad.org/datacentre/dataviewer/US.DigitallyDeliverableServices>.

23. Debit-Credit. (2023, October 10). *How much VAT was paid by non-resident providers of e-services in 2022-2023: statistics from Hetmantsev*. Retrieved from <https://news.dtki.ua/taxation/pdv/86657-skilki-pdv-splaceno-nerezidentami-nadavacami-e-poslug-za-2022-2023-roki-statistika-vid-getmanceva> [in Ukrainian].

24. Lunina, I., & Frolova, N. (2007). Efficiency of consumption taxation in Ukraine. *Finance of Ukraine*, 1, 17–27 [in Ukrainian].

25. Ukrinform. (2023, April 6). *The population of Ukraine varies from 28 to 34 million - demographers*. Retrieved from <https://www.ukrinform.ua/rubric-society/3692466-ciselnist-naselenna-ukraini-variuetsa-vid-28-do-34-miljoniv-demografi.html> [in Ukrainian].

26. Lviv IT cluster. (2023, February 24). *Donates, export and emigration. The main IT figures for the year of Russia's full-scale offensive*. Retrieved from <https://itcluster.lviv.ua/donaty-eksport-ta-emigracziya-golovni-czyfry-it-za-rik-povnomasshtabnogo-nastupurosiyi/> [in Ukrainian].

27. Devereux, M., & Simmler, M. (2021, July 2). Who Will Pay Amount A? *EconPol Policy Brief*. Retrieved from https://www.econpol.eu/sites/default/files/2021-07/EconPol_Policy_Brief_36_Who_Will_Pay_Amount_A_0.pdf.

О. О. Терещенко

доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри корпоративних фінансів і контролінгу Київського національного економічного університету імені Вадима Гетьмана, Київ, Україна, tereshchenko@kneu.edu.ua
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0001-8808-1383>

О. Е. Гончаренко

аспірантка кафедри корпоративних фінансів і контролінгу Київського національного економічного університету імені Вадима Гетьмана, Київ, Україна, honcharenko15olha@gmail.com
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-6860-9862>

ФІНАНСОВИЙ КОНТРОЛІНГ ПРОЦЕСУ ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ КОМПАНІЙ В УМОВАХ ГЕОПОЛІТИЧНИХ РИЗИКІВ

Анотація. *Вступ.* Геополітичні ризики та кризи стали суттєвим чинником, який впливає на фінансово-інвестиційні рішення. Военні дії, пандемії, кліматичні зміни, порушення ланцюгів постачання, соціальні потрясіння стали драйверами невизначеності й провокують непрогнозовану волатильність на глобальних ринках. Це зумовлює необхідність переосмислення традиційних інструментів підтримки фінансово-інвестиційних рішень, зокрема щодо злиття та поглинання компаній (трансакцій M&A).

Проблематика. Проблема полягає в недостатній адаптації традиційних інструментів підтримки рішень щодо M&A до нової геополітичної реальності, яка характеризується перманентними кризами, збоями в ланцюгах поставок, підвищеним рівнем невизначеності.

Мета – визначення характеру впливу геополітичних ризиків і біхевіористичних чинників на прийняття інвестиційних рішень і обґрунтування концепції фінансового контролінгу M&A, спрямованої на координацію та підтримку рішень щодо злиття і поглинання в умовах геополітичної невизначеності.

Методи. Використано змішаний методичний підхід (Mixed Methods Research), за якого на базі індуктивних спостережень формулюються гіпотези, котрі потім дедуктивно тестуються. У рамках цього підходу застосовано якісні й кількісні методи дослідження, зокрема контент-аналіз, абстрактно-логічний та метод синтезу, регресійно-кореляційний аналіз, метод онлайн-опитування (CAWI – Computer Assisted Web Interviewing).

Результати. З'ясовано характер впливу геополітичних ризиків на динаміку ринку злиття та поглинання компаній. На основі емпіричного аналізу підтверджено вплив суб'єктивної, біхевіористичної складової на прийняття інвестиційних рішень у цілому та рішень щодо злиття та поглинання зокрема. Вперше обґрунтовано концепцію фінансового контролінгу M&A, спрямовану на інформаційну, методичну та аналітичну підтримку відповідних рішень. Розкрито зміст екосистемного підходу до процесу злиття та поглинання компаній.

Висновки. Доведено, що у процесі прийняття інвестиційних рішень щодо M&A недостатньо враховуються геополітичні ризики, що доволі часто призводить до невдалих угод. Це є наслідком недоліків діючих методик рейтингування та оцінки вартості компаній, а також впливу суб'єктивної, біхевіористичної складової на

прийняття інвестиційних рішень. Для вирішення комплексу проблем, пов'язаних із M&A, доцільно запровадити цілісну концепцію фінансового контролінгу і екосистемний підхід до процесу злиття та поглинання.

Ключові слова: корпоративні фінанси, M&A транзакції, фінансовий контролінг, оцінка ризиків, геополітичні ризики, дью-ділідженс, інвестиційний аналіз.

Рис. 6. Табл. 1. Літ. 42.

Oleg Tereshchenko

Dr. Sc. (Economics), Professor, Kyiv National Economic University named Vadym Hetman, Kyiv, Ukraine, tereshchenko@kneu.edu.ua
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0001-8808-1383>

Olha Honcharenko

Kyiv National Economic University named Vadym Hetman, Kyiv, Ukraine, honcharenko15olha@gmail.com
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-6860-9862>

FINANCIAL CONTROLLING OF THE MERGER AND ACQUISITION PROCESS IN THE CONTEXT OF GEOPOLITICAL RISKS

Abstract. Introduction. Geopolitical risks and crises have become a significant factor affecting financial and investment decisions. Military actions, pandemics, climate change, supply chain disruptions, and social upheavals have become drivers of uncertainty, leading to unpredictable volatility in global markets. This necessitates a reevaluation of traditional tools for supporting financial and investment decisions, including decisions regarding mergers and acquisitions (M&A transactions).

Problem Statement. The problem lies in the insufficient adaptation of traditional decision-support tools for M&A to the new geopolitical reality, characterized by permanent crises, supply chain disruptions, and increased levels of uncertainty.

Purpose. To determine the nature of the impact of geopolitical risks and behavioral factors on investment decision-making and to substantiate the concept of financial controlling in M&A.

Methods. A mixed-method approach (Mixed Methods Research) was employed, whereby hypotheses were formulated based on inductive observations and then deductively tested. Within this framework, both qualitative and quantitative research methods were applied, including content analysis, abstract-logical and synthesis methods, regression-correlation analysis, and the online survey method (CAWI – Computer Assisted Web Interviewing).

Results. The nature of the impact of geopolitical risks on the dynamics of the merger and acquisition market has been clarified. Based on empirical analysis, the influence of the subjective, behavioral component on investment decision-making as a whole and decisions regarding mergers and acquisitions in particular has been confirmed. For the first time, the concept of financial controlling in M&A has been substantiated, aimed at providing informational, methodological, and analytical support for relevant decisions. The essence of the ecosystem approach to the process of mergers and acquisitions has been revealed.

Conclusions. It has been proven that geopolitical risks are insufficiently taken into account in the process of making investment decisions regarding M&A, which often leads to unsuccessful deals. This is a consequence of the shortcomings of existing company valuation and rating methodologies, as well as the influence of the subjective, behavioral component on investment decision-making. To address the complex issues associated with M&A, it is advisable to implement a comprehensive concept of financial controlling and an ecosystem approach to the merger and acquisition process.

Keywords: corporate finance, M&A transactions, financial controlling, risk assessment, geopolitical risks, due diligence, investment analysis.

JEL classification: G30, G34, G41.

Вступ. Одним із шляхів адаптації бізнесу до нових геополітичних реалій, створення передумов для генерування ефекту синергії, масштабування і, зрештою, максимізації вартості є реалізація угод злиття та поглинання (M&A). Злиття та поглинання компаній – важливий напрям корпоративних фінансів. Відповідні трансакції є комплексним і складним процесом, який вирізняється високим рівнем варіативності, унікальності й ризиковості. За даними Harvard Business Review, від 70 до 90 % угод M&A зазнають невдачі, оскільки не генерують очікуваної чистої доданої вартості [1]. Воєнні дії, пандемії, кліматичні ризики, загрози кібератак, порушення ланцюгів постачання, соціальні потрясіння останнім часом стали значимими драйверами невизначеності, котрі провокують волатильність на ринках. Можна припустити, що за цих умов кількість невдалих угод збільшиться, адже релевантність кількісних методів оцінки ефективності інвестиційних рішень має тенденцію до зменшення. Натомість імовірно зростання ролі суб'єктивних та біхевіористичних чинників впливу на прийняття рішень. Це зумовлює необхідність дослідження впливу окреслених факторів на інвестиційні рішення, а також переосмислення традиційних інструментів підтримки рішень щодо трансакцій M&A.

Аналіз досліджень і постановка проблеми. Проведений аналіз публікацій, присвячених інвестуванню в M&A, дає змогу виокремити низку проблемних питань, навколо яких точаться дискусії та котрі потребують наукового вирішення. Найбільш нагальні з них розглянуто далі.

По-перше, на сьогодні не уніфіковано й не стандартизовано етапи процесу злиття та поглинання. Зокрема, у працях таких авторів, як Т. Гелпін, М. Герндон, І. Гомес, Д. Грауман, І. Каземек, Г. Пікот, Дж. Фарлі, І. Шваллі та ін., виокремлюються два етапи: “до підписання угоди” та “після підписання угоди” [2–6]. С. Парентау та Ф. Вестон обґрунтовують чотири фази відповідного процесу: планування стратегії, відбір кандидатів (таргетів), дью-ділідженс і закриття угоди, а також “кінцева” фаза інтеграції [7]. Д. Депаμφіліс позначає вже 10 етапів (бізнес-планування, планування злиття-поглинання, пошук, скринінг, “перша зустріч”, комунікації, планування корпоративної інтеграції, завершення угоди, корпоративна інтеграція, оцінка) [8]. Використання різних підходів до інтерпретації етапів процесу, значна частина з яких має поверховий характер, недостатнє методичне забезпечення окремих етапів та відмінності у трактуваннях моменту завершення угоди (підписання ДКП (договір купівлі-продажу); інтеграція чи постінтеграція), а також ігнорування паралельності певних етапів можуть призводити до неадекватної оцінки ефективності угод і готовності сторін до трансакції. Зважаючи на поширення евристичного способу прийняття рішень (метод проб і помилок, здогад тощо), ймовірність незадовільного результату угоди є доволі високою. На наш погляд, зниженню гостроти вказаної проблеми та упорядкування процесу сприятиме застосування еко-системного підходу до здійснення відповідних інвестицій та запровадження інструментарію контролінгу M&A.

По-друге, недосконалість теоретико-методичного забезпечення прийняття рішень щодо інвестицій у M&A призводить до хибних оцінок ефекту синергії та потенціалу приросту вартості. К. Гуглер, Д. Мюллер та Дж. Харфорд виокремлюють кілька концепцій, які пояснюють мотиви прийняття інвестиційних рішень [9; 10]. Відповідно до неокласичних постулатів менеджери мають максимізувати добробут акціонерів, а ринки капіталу є ефективними. Відтак, потенційна чиста додана вартість, створена в результаті M&A, є основним критерієм прийняття рішень. Р. Ролл як представник біхевіористичного напрямку (Hubris Hypothesis), однак, стверджує, що керівництво компанії має психологічні мотиви (психологічну упередженість і самовпевненість) щодо прийняття рішень про злиття та поглинання, особливо стосовно ціни й вартості придбання компанії [11]. Через надто оптимістичні очікування носіїв рішень щодо вартості таргет-підприємства запропонована покупцем ціна часто є вищою за ринкову. Подібні висновки випливають також із праць представників неоінституціонального напрямку (М. Дженсен і В. Меклінг, Й. Аміхуд і Б. Лев та ін. [12; 13]).

Таким чином, небезпека криється в хибних оцінках потенціалу приросту вартості, котрий відповідає різниці між максимально допустимою ціною придбання та фактично сплаченою, включно з реорганізаційною премією та накладними витратами, пов'язані з трансакцією. У разі помилкових оцінок потенційної вартості й максимально можливої реорганізаційної премії трансакція може зазнати невдачі. Наукова проблема полягає в з'ясуванні причин і мотивів помилкових рішень. За нашою гіпотезою, причинами хибних інвестиційних рішень можуть бути: а) самовпевненість особи чи групи осіб, які приймають рішення, та ігнорування результатів оцінки ефективності відповідних трансакцій; б) ігнорування потенціалу геополітичних ризиків, котрі здатні істотно зменшити чисту додану вартість за результатами M&A; в) дефіцити в методичному, інформаційному та організаційному забезпеченні трансакцій, що може бути пов'язано з відсутністю ефективної системи фінансового контролінгу M&A.

По-третє, наявна недооцінка впливу геополітичних ризиків на ефективність угод M&A та на їхню динаміку. Результати попередніх досліджень щодо цього є контрверсійними: засвідчують як прямий, так і зворотний або нейтральний вплив на готовність інвесторів до вкладення капіталу. З одного боку, геополітичні кризи можуть призвести до зростання джерел фінансування M&A, що збільшить ціну трансакцій. З другого – високі ризики знецінюють актив, що може підвищити його привабливість для інвесторів. Так, Б. Грінвалд, Дж. Стігліц і Н. Блум вказують на те, що за невизначеного ризикового середовища витрати на капітал зростають. Це спонукає інвесторів до відкладення реалізації стратегій розширення [14; 15]. К. Ванг та ін. зазначають, що в довгостроковій перспективі геополітичний ризик негативно впливає на рівень корпоративних інвестицій [16]. Водночас потенційний ефект синергії та суб'єктивні мотиви носіїв рішень (наприклад, управлінський мотив побудови імперії (Р. Дюкін і Б. Шмідт)) можуть мати

вирішальний вплив на прийняття рішення навіть в умовах підвищених ризиків [17]. За Д. Швайгером та П. Вері, існують чотири джерела синергії: ринкова влада, витрати, доходи й нематеріальні активи [18]. А. Горбенко та А. Маленко довели, що підприємства з високими операційними витратами теж є привабливими для покупців [19]. Пояснення полягає в тому, що останні шукають неефективні компанії (з відповідною низькою ринковою ціною), оскільки потенціал для синергії в них є вищим. За високих геополітичних ризиків стимули до зростання та отримання аномальних доходів покупцем спонукають його до M&A. С. Рао, С. Койрала у своїй роботі на емпіричних даних підтверджують наявний позитивний ефект від зростання геополітичної нестабільності на кількість угод M&A, проте їхня вартість знижується [20]. За геополітичної нестабільності, важливим чинником, який впливає на рішення, є безпека. Професор В. Гляйснер наголошує, що інвестиції у безпеку надають результат у довгостроковій перспективі [21]. Це пропонує компаніям як можливості, так і загрози через широкий спектр геополітичних ризиків та ймовірних конфліктів. У контексті безпеки Ч. Цао, С. Лі, Г. Лю з'ясували, що наявність альянсів у регіоні (наприклад, НАТО) справляє потужний позитивний вплив на транскордонні M&A [22]. А. Беван стверджує, що геополітичний ризик не впливає на закордонні інвестиції фірм [23]. Дослідження також показують, що закордонні інвестиції китайських компаній, як правило, здійснюються в країнах з вищим геополітичним ризиком для інвесторів. Р. Сковорода та інші вчені, використовуючи інформацію щодо 250 американських компаній у нафтогазовій сфері з 2007 по 2013 р., виявили, що геополітична нестабільність і приватні інвестиції в цю індустрію мають позитивну кореляцію [24]. Геополітичний ризик визнається навіть вигідним для закордонних інвестицій компаній, а такі фактори, як корупція та зміна режиму в країнах інвестування надають фірмам можливість отримати конкурентні переваги в таких країнах. І. Колстад та А. Віг припускають, що країни з високим геополітичним ризиком є сприятливими для припливу китайського капіталу [25]. А. Хіменес доводить, що корупція в приймаючих країнах сприятлива для залучення іноземного капіталу [26]. Відтак, гіпотеза щодо впливу геополітичних ризиків на динаміку ринку M&A потребує подальшого тестування. Це є одним із завдань пропонованого дослідження.

Змістовний аналіз наукових джерел за темою M&A засвідчив брак досліджень ролі фінансового контролінгу як цілісної системи, спрямованої на координацію та підтримку прийняття відповідних інвестиційних рішень. Окрім того, недостатньо висвітленим є питання дью-ділідженсу як технології, покликаної забезпечити незалежну оцінку ризиків, пов'язаних з M&A та іншими інвестиційними рішеннями. Заповненню цих прогалів, а також вирішенню сформульованих вище проблем присвячено пропоноване дослідження.

Мета дослідження – визначення характеру впливу геополітичних ризиків і біхевіористичних чинників на прийняття інвестиційних рішень і об-

ґрунтування концепції фінансового контролінгу M&A, спрямованої на координацію та підтримку рішень щодо злиття і поглинання в умовах геополітичної невизначеності.

Методи дослідження. Обмежена кількість попередніх досліджень процесів прийняття інвестиційних рішень під час загострення геополітичних ризиків та криз зумовила використання змішаного методичного підходу (Mixed Methods Research), у рамках якого на базі індуктивних спостережень формулюються гіпотези, котрі потім дедуктивно тестуються. За результатами тестування буде обґрунтовано пропозиції щодо вдосконалення підтримки інвестиційних рішень стосовно M&A як напряму корпоративних фінансів. У процесі дослідження використано кількісні та якісні методи, зокрема: контент-аналіз у рамках змістовної оцінки текстових даних фінансових звітів, прес-релізів, новин щодо M&A й геополітичних ризиків; абстрактно-логічний і метод синтезу для розроблення концепції контролінгу процесу злиття та поглинання компаній і алгоритмізації з метою формування порядку проведення угод. Регресійно-кореляційний аналіз використано для визначення рівня впливу факторів на динаміку ринку M&A. Для з'ясування факторів, які впливають на прийняття інвестиційних рішень, було застосований метод онлайн-опитування (CAWI – Computer Assisted Web Interviewing) щодо бази респондентів, котрі є експертами у сфері M&A. Інформаційну базу дослідження сформовано на основі баз даних Orsid M&A, M&A Radar KPMG.

Результати дослідження. Відповідно до постулатів класичної і неокласичної теорії на інвестиційні рішення впливають усі типи ризиків. Відтак, на глобальному ринку капіталів активність у сфері злиттів та поглинань має бути чутливою до геополітичної ситуації. Однак, як слушно зазначає В. Гляйснер, через брак стратегічного управління ризиками, загрози геополітичної нестабільності були здебільшого проігноровані на державному рівні, а також багатьма компаніями. Це стосується також ризику майбутньої валютної кризи через високі борги та зростання процентних ставок [21].

На основі аналізу емпіричної інформації щодо кількості та вартості трансакцій M&A, факторів, котрі на них впливають, з використанням змішаного методичного підходу спробуємо виявити й узагальнити певні закономірності у прийнятті відповідних рішень. Припущення щодо суттєвого впливу геополітичних ризиків на динаміку ринку M&A (тобто на прийняття рішень) ми перевіримо з допомогою альтернативної гіпотези (H1). Нульова гіпотеза (H0) полягає у відсутності такого впливу.

Часові рамки дослідження охоплюють період 2014–2023 рр. За цей час на інвестиційні рішення впливали численні геополітичні чинники. Виокремимо три ключових шоки, які мали глобальні наслідки: пандемія COVID-19, збройна агресія росії та численні збої у ланцюгах постачання. Як індикатор геополітичних ризиків взято індекс WUI (World Uncertainty Index). Індекс розраховується Національним бюро економічних досліджень (National Bureau of Economic Research, NBER) щокварталу для 143 країн. Він

враховує частоту появи слова “невизначеність” у кварталних звітах EIU (Economist Intelligence Unit). Історично індекс показав свою чутливість до геополітичних ризиків, наприклад війна у Перській затоці, Brexit, пандемія COVID-19 тощо [27].

На рис. 1 наведено динаміку кількості та вартості угод M&A за аналізований період. Як бачимо, спостерігається певна закономірність: із загостренням пандемії динаміка числа трансакцій має тенденцію до падіння. Після певної стабілізації, пов’язаної зі зменшенням інтенсивності впливу COVID-чинників, із посиленням воєнних ризиків, пов’язаних із повномасштабним російським вторгненням, знову спостерігається тенденція до згортання ринку. Наукове завдання полягає в тому, щоб з’ясувати, чи зазначені коливання є наслідком урахування носіями рішень геополітичних ризиків, чи вони зумовлені іншими, у т. ч. випадковими, факторами. У подальшому, з використанням контент-аналізу та регресійно-кореляційного аналізу, з’ясуємо значущість впливу відповідних ризиків.

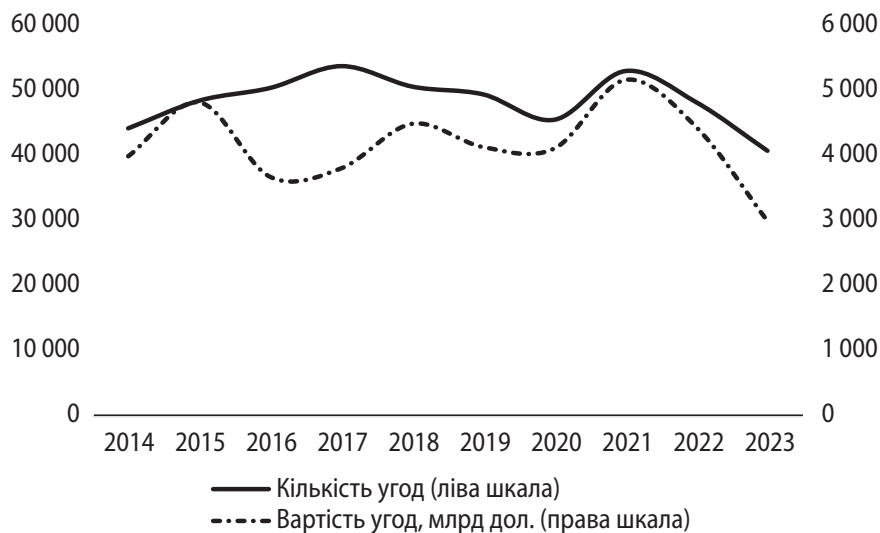


Рис. 1. Динаміка глобального ринку M&A (кількість та вартість угод) у 2014–2023 рр.

Побудовано за: [28; 29].

Контент-аналіз інформації щодо угод M&A виявив готовність інвесторів вкладати кошти, проте в межах визначеного ліміту. Основними чинниками, котрі впливають на активність інвесторів на глобальному ринку, є зростання процентних ставок, що призводить до подорожчання фінансових ресурсів необхідних для проведення трансакцій, підвищення рівня інфляції, геополітична й економічна нестабільність, що унеможлиблює формування прогнозів результативності трансакцій.

Структурний аналіз виявив залежність динаміки угод від сектору економіки (рис. 2). Сфера послуг, машинобудування та індустрія споживчих товарів цікавлять інвесторів найбільше і, відповідно, займають перші позиції за кількістю протягом аналізованого періоду. За загальною вартістю

угод, крім сфери послуг та машинобудування, виокремимо хімічну промисловість, навіть попри те, що з 2019 р. сукупна вартість угод у ній значно зменшилася.

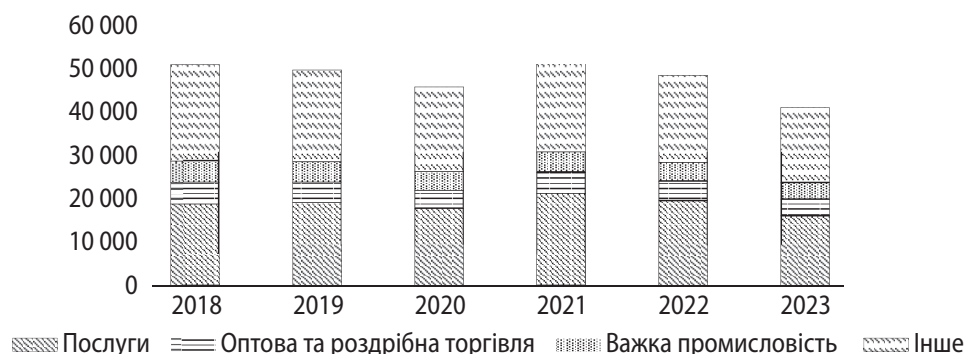


Рис. 2. Динаміка ринку M&A в розрізі ключових секторів у 2018–2023 рр.

Побудовано за: [28].

Для забезпечення цілісності дослідження, розглянемо також локальний ринок злиття та поглинання в Україні (рис. 3). Після початку повномасштабних воєнних дій спостерігаємо його згортання: у 2022 р. кількість угод скоротилася на 62 %, а їхня вартість знизилася до 75 %. Причина зниженої активності на ринку полягає у високому рівні невизначеності для інвесторів в умовах війни і відкладення угод в очікуванні кращих післявоєнних цін. Проте вже у 2023 р. кількість транзакцій зростає до 47 оголошених угод, а їхня вартість оцінюють в 1,2 млрд дол. США. Вартість операцій M&A перевищила рівень 2020 року і більше ніж удвічі 2022 р. Лише за 60 % транзакцій було розкрито вартість угоди, що свідчить про низьку їх прозорість.



Рис. 3. Кількість і вартість угод злиття та поглинання в Україні у 2018–2023 рр.

Побудовано за: [30].

В Україні у 2023 р. відбулося лише три трансакції, які перевищують 100 млн дол., що підтверджує небажання інвесторів робити інвестиції понад встановлений ліміт. Лідерами на ринку у 2023 р. були компанії у сферах телекомунікацій, ІТ, логістики та комерційної нерухомості. До визначальних подій, котрі характеризують активність компаній на ринку, можна віднести:

- вихід окремих міжнародних компаній з України (наприклад, продаж Lifecell);
- придбання українськими інвесторами міжнародних компаній з метою диверсифікації ризиків та підвищення стабільності бізнесу в цілому, зокрема через купівлю логістичної інфраструктури (наприклад, купівля Kernel припортової інфраструктури в порту Рені);
- активність локальних інвесторів усередині України, зокрема через неможливість виведення дивідендів унаслідок обмежень, запроваджених Національним банком України (НБУ) під час воєнного стану.

Зацікавленість інвесторів в повоєнному інвестуванні в країну на сучасному етапі не зумовляє значного збільшення інвестицій. Проте наявність угод нині дає можливість зберегти інфраструктуру ринку та є позитивним сигналом для інвесторів, що потенційно готові до роботи в Україні. Загалом на локальному рівні спостерігаються відчутніша реакція на геополітичні виклики, а також швидша адаптація бізнес-середовища до воєнного стану й відповідних ризиків.

Для з'ясування причин волатильності глобального ринку M&A ідентифікуємо можливі ключові фактори впливу. У науково-практичних джерелах (С. Адра, С. Комленович, А. Мамун, Р. Накамура, С. Наяк) здебільшого згадуються такі фактори: рівень зростання глобального ВВП, динаміка процентних ставок, зміни вартості біржових індексів, цін на енергоносії. Відповідно до мети дослідження в рамках регресійного аналізу зазначені фактори доповнимо змінною, котра характеризує геополітичні ризики [31–34]. Для цього скористаємося індексом WUI.

З огляду на викладене перевіримо чутливість ринку M&A в розрізі кількості угод (Yq) та їхньої вартості (Yv) до впливу визначених факторів на основі побудови множинних регресій з використанням пакета “аналіз даних” MS Excel. У таблиці наведено вхідні дані для регресійного аналізу. Крім історичних даних щодо динаміки залежних змінних (Yq та Yv), у процесі аналізу використано такі предиктори: $X1$ – темп зростання глобального ВВП; $X2$ – рівень процентної ставки Федеральної резервної системи; $X3$ – індекс WUI; $X4$ – індекс MSCI ACWI; $X5$ – середньорічна ціна нафти марки Brent (дол. США за барель).

За результатами регресійного аналізу сформовано дві моделі, які дають змогу зробити висновки щодо впливу визначених предикторів на динаміку M&A:

$$Yq = 46\,574 + 1475 * x1 - 998 * x2 + 0.2 * x3 - 32 * x4 - 98 * x5;$$

$$Yv = 3539 + 124 * x1 - 243 * x2 + 0.03 * x3 - 11 * x4 + 0.96 * x5.$$

Таблиця. Вхідні дані для аналізу чутливості ринку M&A до ключових факторів впливу

Рік	Yq	Yv	X1	X2	X3	X4	X5
2014	43 847	3 960	3,5	0,1	17 771	4,7	99
2015	48 052	4 779	3,4	0,1	23 749	-1,8	52
2016	49 991	3 646	3,2	0,4	25 888	8,5	48
2017	53 302	3 777	3,8	1,0	22 787	24,6	54
2018	50 186	4 454	3,6	1,8	23 607	-8,9	71
2019	49 002	4 099	2,8	2,2	40 649	27,3	64
2020	45 151	4 078	-2,8	0,4	33 604	16,8	42
2021	52 558	5 121	6,3	0,1	17 818	19,0	71
2022	47 800	4 402	3,5	1,7	26 701	-18,0	101
2023	40 436	2 977	3,0	5,0	22 916	22,8	83

Складено за: [28; 29; 35–38].

Для обох моделей коефіцієнт детермінації (R^2) є достатньо високим: для моделі вартості угод $R^2 = 0,65$, для кількості $R^2 = 0,74$. Це означає, що розрахункові параметри моделей на 65 та 74 % відповідно пояснюють залежність між досліджуваними параметрами. Результати регресійного аналізу використаємо з метою тестування сформульованої вище нульової гіпотези (H_0): індекс WUI не має суттєвого впливу на динаміку ринку M&A. Для цього скористаємося критерієм P-value, котрий показує ймовірність того, що нульова гіпотеза справджується. P-value для індексу WUI перебуває на рівні вище 0,05 для моделей вартості угод (0,48) та кількості угод (0,34). Відтак, ефект впливу відповідного предиктора є статистично незначущим. Отже, ми не можемо виключати відсутність зв'язку між геополітичними ризиками і динамікою глобального ринку M&A. Крім того, рівень кореляційного зв'язку між індексом WUI та залежними змінними Yq та Yv теж є неістотними: $-0,038$ та $-0,128$ відповідно. Таким чином, дослідження засвідчує статистично незначний ефект впливу геополітичних ризиків на інвестиційні рішення щодо M&A. Ми пояснюємо ці результати такими обставинами:

- 1) неврахування геополітичних ризиків у процесі кількісного інвестиційного аналізу, що спричинено недоліками діючих методик рейтингування й оцінки вартості компаній;
- 2) ігнорування носіями інвестиційних рішень рекомендацій фінансових аналітиків, котрі ґрунтуються на кількісних та якісних оцінках ризиків;
- 3) можливими недоліками в кількісних оцінках геополітичних ризиків, зокрема індексу WUI.

Недоліки діючих методик оцінки інвестиційної привабливості в частині недостатності урахування геополітичних ризиків є суттєвою аналітичною проблемою, яка потребує окремого дослідження. Ми фокусуємо увагу на біхевіористичній складовій інвестиційних рішень, яка пов'язана з еврис-

тичними помилками та когнітивними упередженнями носіїв рішень. Суб'єктивні фактори, котрими керується носій рішень, доволі часто знецінюють результати об'єктивної аналітики. Місце та роль особистих якостей відповідальних за прийняття рішень індивідів досліджено у працях А. Кінда та Т. Твардовські [39], Дж. Дукаса та Д. Петмезас [40], М. Золло [41]. Автори виявили істотний негативний вплив суб'єктивних рішень на результативність угод щодо злиття та поглинання компаній. Так, А. Кінд та Т. Твардовські на підставі емпіричного аналізу вибірки з 468 публічних транзакцій у період 2009–2013 рр. показали, що надмірна самовпевненість правління негативно впливає на чисту додану вартість після оголошень про злиття і позитивно – на величину премії за поглинання (показник – готовність переплачувати) [39]. Можна припустити, що в основі такої квазіраціональної поведінки перебувають біхевіористичні чинники, за яких ігноруються результати незалежних кількісних та якісних оцінок інвестиційних рішень.

Для перевірки припущення щодо формалізму в сприйнятті результатів фінансової та інвестиційної аналітики з боку носіїв інвестиційних рішень та переважання біхевіористичних чинників впливу на рішення нами проведено анонімне опитування бази респондентів, компетентних у питаннях М&А. Під час опитування використовувалися google-форми. У рамках цього емпіричного дослідження було підготовлено два опитувальники: 1) для фахівців, котрі працюють як консультанти/аналітики; 2) для носіїв інвестиційних рішень. Опитувальники структуровані за такими блоками питань:

- що характеризують експерта (вік, посада в компанії, індустрія);
- стосовно ключових цілей, кількісних та якісних критеріїв прийняття інвестиційних рішень;
- щодо впливу суб'єктивних факторів на прийняття рішення, можливого ключового впливу однієї особи, відмінності прийняття рішень, котрі суперечать рекомендаціям аналітиків;
- про вплив війни (як геополітичного чинника) на інвестиційний процес;
- пропозиції респондентів щодо ймовірних напрямів покращання, які мають бути здійснені задля підвищення ефективності процесу.

Для зниження ризику неправдивих відповідей щодо окремих пунктів анкетного дослідження було включено короткі запитання для перевірки. Порівняння наданих респондентами відповідей на “парні” запитання дало можливість з'ясувати їхню правдивість і неупередженість. Посилання на опитування було надіслано 157 особам, котрі обіймають посади на позиціях, дотичних до процесу прийняття інвестиційних рішень (аналітиків, консультантів, фінансових, інвестиційних керівників та директорів компаній). Відгуки отримано від 41 респондента, у т. ч. 20 анкет від носіїв рішень та 21 від аналітиків/консультантів. У опитуванні також брали участь експерти, які представляють реальний сектор економіки. Серед респондентів, котрі ідентифікували себе як носії інвестиційних рішень, 35 % займали позиції директорів підприємств, 55 % – інвестиційного директора, директора зі стратегічних питань, керівника підрозділів зі злиття та поглинання, 10 % – фінансового директора.

У контексті заявлених цілей дослідження ключове запитання анкетування було сформульовано в такому вигляді: “Чи мають суб’єктивні фактори вирішальний вплив на прийняття інвестиційних рішень?”. За результатами опитування, 80 % носіїв рішень та 86 % аналітиків/консультантів надали на нього ствердну відповідь. Ці результати пояснюють також відповіді на запитання “Як часто прийняті рішення відрізняються від наданих експертами та аналітиками рекомендацій?” (рис. 4) і “Як часто консультанти та аналітики формують фінальні результати свого аналізу під вже відоме рішення (формально ще не прийняте)?” (рис. 5). Згідно з результатами опитування, 47 % носіїв рішень та 52 % аналітиків/консультантів вказали на те, що фінальні рішення “часто”, “дуже часто” або “завжди” відрізняються від рекомендацій аналітиків (див. рис. 4). На осі абсцис наведено градацію варіантів відповідей, наданих респондентами: від 1 (ніколи) до 5 (завжди).

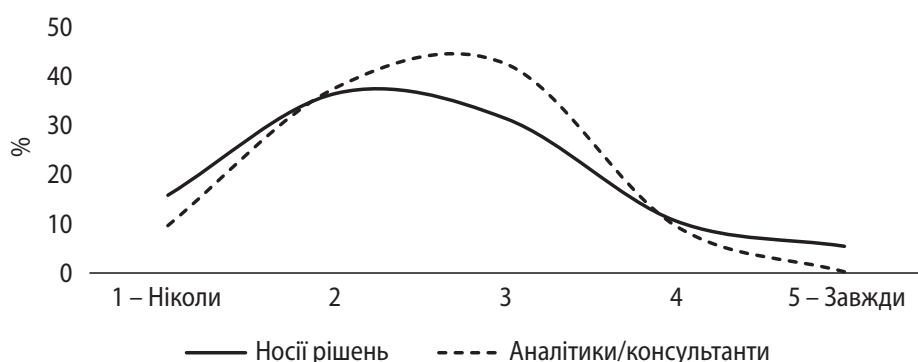


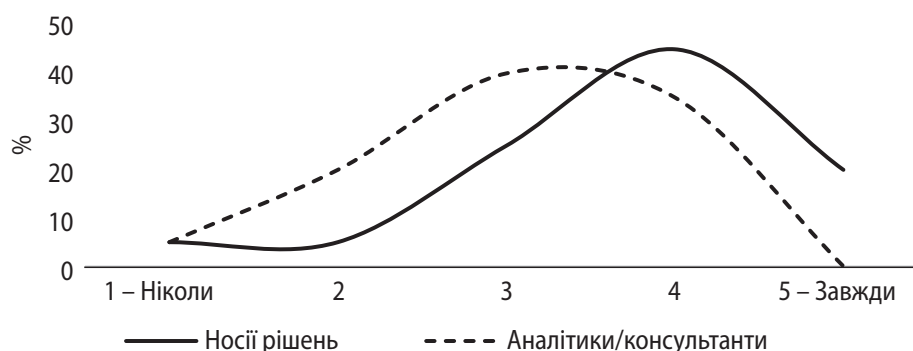
Рис. 4. Результати опитувань щодо відмінності остаточних інвестиційних рішень від експертних рекомендацій

Побудовано авторами за результатами власних емпіричних досліджень.

Отримані результати підтверджують наше припущення щодо надмірного впливу на прийняття інвестиційних рішень (зокрема щодо злиття та поглинання) суб’єктивних, біхевіористичних чинників.

Оцінка відповідей на запитання “Як часто консультанти та аналітики формують фінальні результати свого аналізу під заздалегідь визначене рішення?” (див. рис. 5) показала високий рівень адаптивності результатів аналізу: близько 90 % носіїв рішень та 75 % аналітиків/консультантів надали відповідь “часто”, “дуже часто” або “завжди”. На осі абсцис представлено градацію варіантів відповідей, наданих респондентами: від 1 (ніколи) до 5 (завжди).

Результати опитування підтвердили ще одну, сформульовану вище гіпотезу щодо необхідності запровадження цілісної моделі фінансового контролю M&A як окремого, специфічного напрямку. Так, визначальними умовами підвищення ефективності угод аналітики/консультанти назвали покращання планування інтеграційного етапу (30 %), підвищення якості аналізу результатів уже реалізованих досліджень (22 %) і посилення внутрішніх контролів у процесі інвестиційної діяльності (11 %). Носії рішень підкреслили необхідність формування чіткої методики прийняття інвестиційних рі-



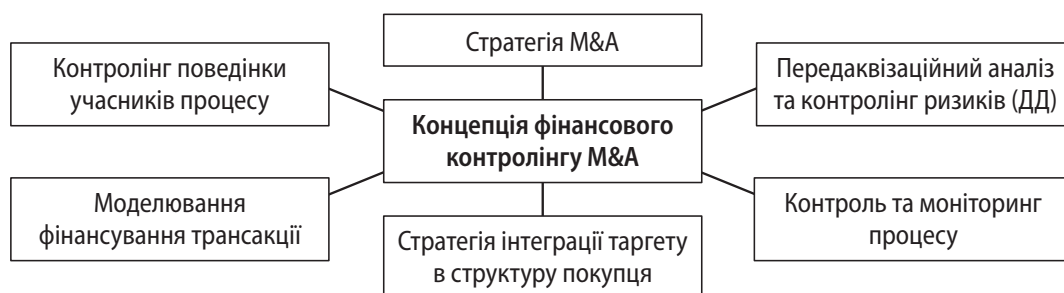
Р и с. 5. Результати опитування щодо адаптування результатів інвестиційних оцінок під задалегідь визначені результати

Побудовано авторами за результатами власних емпіричних досліджень.

шень (21 %), поліпшення планування інтеграційного етапу (19 %), підвищення якості інвестиційного аналізу (17 %). Наголосимо, що питання координації та планування процесу M&A, контролю за його здійсненням, методичного, аналітичного й інформаційного забезпечення прийняття рішень належать до компетенції фінансового контролінгу. Визначені експертами напрями підвищення ефективності угод пов'язані саме з імплементацією інструментарію контролінгу. У загальному вигляді завданнями контролінгу злиття та поглинання сформулюємо таким чином:

- координація процесу злиття та поглинання (як на стратегічному, так і на операційному рівнях);
- інформаційне та методичне забезпечення рішень щодо угод M&A;
- оцінка ризиків, контроль та моніторинг процесу здійсненої угоди.

З огляду на особливості транзакцій M&A, їхню відмінність від інших потенційних напрямів інвестування, а також експертні думки, отримані в результаті опитування, сформульовані вище завдання пропонуємо концепцію фінансового контролінгу M&A, ключові елементи котрої наведено на рис. 6.



Р и с. 6. Концепція фінансового контролінгу M&A

Побудовано авторами.

Особливістю концепції є те, що окремі завдання контролінгу можуть здійснюватися самостійно покупцем або незалежними консалтинговими компаніями на умовах аутсорсингу. Йдеться насамперед про оцінку ризиків транзакції в рамках дью-ділідженс чи оцінку вартості таргету.

Окреслена концепція узгоджується з екосистемним підходом до організації процесу злиття та поглинання, який реалізує потреби всіх зацікавлених сторін угоди. Підхід передбачає розгляд об'єкта аналізу як частини екосистеми, що складається з її учасників, зв'язків та впливів між ними, їхніх інтересів, правил і підходів до взаємодії тощо. Дж. Мур охарактеризував економічну екосистему як сукупність споживачів та виробників, що є взаємопов'язаними й взаємодоповнюють одне одного [42]. Застосування екосистемного підходу є виправданим у процесі аналізу таргет-компанії, потенційних ефектів від злиття чи поглинання для таргету та покупця, а також у контексті реалізації завдань фінансового контролінгу. Визначимо основні елементи концепції фінансового контролінгу M&A детальніше.

Формулювання стратегії угоди злиття та поглинання. Ключові завдання: визначення цілей угоди; формулювання критеріїв вибору потенційного таргету; укладення договору з інвестиційними банкірами / консультантами та юристами, котрі будуть супроводжувати угоду, розроблення фінансової стратегії. Інструменти контролінгу: SWOT-аналіз, бенчмаркінг, PESTLE-аналіз, аналіз конкурентних переваг за М. Портером, аналіз стратегічного позиціонування, фінансовий та інвестиційний аналіз.

Передаквізаційний аналіз та контролінг ризиків трансакції. Ключові завдання: організація фінансового, податкового, юридичного, комерційного та інших видів дью-ділідженсу (здійснюється внутрішніми службами фінансового контролінгу або незалежними експертами чи консультантами); уточнення фінансової стратегії; початок розроблення інтеграційної стратегії. Інструменти: SWOT-аналіз, бенчмаркінг, PESTLE-аналіз, аналіз конкурентних переваг за М. Портером, Shelton's Strategic Fit Matrix, Cultural fit analyses, фінансовий аналіз, план/факт-аналіз бюджетів за минулі періоди, YTG-аналіз, аналіз адекватності прогнозів таргету, аналіз документів, проведення інтерв'ю з менеджментом та співробітниками таргету. З огляду на високий рівень невизначеності й ризику, притаманні проектам злиття та поглинання, необхідне використання інструментів контролінгу ризиків, до яких, зокрема, належать аналіз сценаріїв, метод аналогій, метод Монте-Карло та ін.

Контролінг поведінки учасників процесу. Завдання: координація діяльності учасників фінансових відносин та попередження опортуністичної поведінки агентів, відповідальних за прийняття рішень. Методи: схеми мотивації (groves, profit-sharing), контроль, ключові показники ефективності (key performance indicators, KPIs) тощо.

Моделювання фінансування трансакції. Завдання: визначення оптимальної моделі фінансування угоди M&A. Серед поширених схем фінансування M&A (власні кошти інвестора, IPO, LBO, MBO) потрібно обрати комбінацію, яка забезпечить максимальний ефект з урахуванням витрат на капітал. Методи: SWOT-аналіз моделей фінансування, оцінка витрат на капітал, оцінка ефективності інвестицій.

Методичне та організаційне забезпечення стратегії інтеграції таргету в структуру покупця. Завдання: уточнення та реалізація стратегії ін-

теграції компаній. Передбачає впровадження та розрахунок KPIs для нової компанії з метою відстеження, результатів необхідних для аналізу виконання вимог згідно з ДКП, упровадження й розрахунок показників для відстеження реалізації синергії, синхронізацію та оптимізацію управління робочого капіталу, інтеграцію фінансових IT-систем, гармонізація фінансових контролів, системи оплати праці, фінансових політик.

Контроль та моніторинг процесу. Ключові завдання: оцінка результатів роботи компанії; у разі порушення умов ДКП або відсутності очікуваних і зафіксованих у ньому результатів діяльності компанії – отримання компенсації від продавця (за наявності відповідних умов у ДКП); у разі досягнення прописаних у ДКП результатів (за наявності такого пункту в договорі) виплата продавцю додаткової частини вартості компанії; проведення план/факт-аналізу результатів угоди; формулювання пояснень відхилень (за наявності); по можливості й необхідності коригування положення. Інструменти: план/факт-аналіз, аналіз відхилень, регресійний аналіз, експертний підхід, CF analyses, Graph theory, моніторинг KPIs.

Оскільки основним продуктом фінансового контролінгу є підготовка проектів фінансово-інвестиційних рішень на підставі узагальнення наявної фінансово-економічної інформації, його імплементація суттєво ускладнить прийняття необґрунтованих інвестиційних рішень, котрі продиктовані біхевіористичними чинниками.

Висновки. Геополітичні ризики та кризи стали істотним чинником, що потенційно впливає на фінансово-інвестиційні рішення. Военні дії, пандемії, кліматичні зміни, порушення ланцюгів постачання, соціальні потрясіння стали драйверами невизначеності й провокують непрогнозовану волатильність на глобальних ринках. Однак через складність кількісної оцінки відповідних ризиків, інертність носіїв рішень та фінансово-інвестиційних аналітиків геополітичні чинники доволі часто ігноруються у процесі прийняття інвестиційних рішень, зокрема під час здійснення M&A. Проведене дослідження дало змогу з'ясувати характер впливу геополітичних ризиків на динаміку ринку злиття та поглинання компаній. На основі результатів регресійно-кореляційного аналізу підтверджено гіпотезу щодо статистично незначного ефекту впливу геополітичних ризиків на інвестиційні рішення про M&A. Це є наслідком недоліків діючих методик рейтингування та оцінки вартості компаній, а також впливу суб'єктивної, біхевіористичної складової на прийняття інвестиційних рішень.

Для перевірки припущення щодо формалізму в сприйнятті результатів фінансової та інвестиційної аналітики з боку носіїв інвестиційних рішень і переважання біхевіористичних чинників впливу на рішення проведено опитування бази респондентів, котрі є компетентними у питаннях M&A. За результатами емпіричного аналізу встановлено чіткий вплив біхевіористичних чинників на прийняття інвестиційних рішень у цілому та рішень щодо злиття та поглинання зокрема. За результатами опитування, 80 % носіїв рішень та 86 % аналітиків/консультантів надали ствердну відповідь сто-

совно впливу суб'єктивного чинника. Крім того, 47 % носіїв рішень та 52 % аналітиків/консультантів вказали на те, що остаточні інвестиційні рішення відрізняються від рекомендацій аналітиків. Припущення щодо формалізму в процесі фінансово-інвестиційного аналізу підтвердили близько 90 % носіїв рішень та 75 % аналітиків/консультантів.

Наведені результати підводять до висновку про необхідність переосмислення традиційних інструментів підтримки фінансово-інвестиційних рішень та зміни їх філософії. Для вирішення проблеми неефективності інвестиційних рішень у сфері M&A уперше обґрунтовано концепцію фінансового контролінгу злиття та поглинання компаній, спрямовану на координацію, інформаційну, методичну й аналітичну підтримку відповідних рішень. Застосування цілісної системи фінансового контролінгу M&A дасть змогу зменшити вплив біхевіористичних чинників у процесі прийняття інвестиційних рішень, а також повніше охопити весь комплекс ризиків, у т. ч. геополітичних.

Подальші наукові розробки у сфері інвестиційних рішень щодо злиття та поглинання компаній, на наш погляд, мають бути сфокусовані на вдосконаленні методик визначення індексів, які характеризують геополітичні ризики, а також подальший розвиток теоретико-методичного забезпечення інтегрування геополітичних чинників у процесі управління ризиками та прийняття інвестиційних рішень.

Список використаних джерел

1. Christensen C. M., Alton R., Rising C., Waldeck A. The Big Idea: The New M&A Playbook. *Harvard Business Review*. 2011. March. URL: <https://hbr.org/2011/03/the-big-idea-the-new-ma-playbook>.
2. Farley J. B., Schwallie E. D. An approach toward successful acquisitions. *The Texas Business Executive*. 1982. Vol. 7. P. 32–40.
3. Kazemek E. A., Grauman D. M. Awareness of phases helps achieve successful mergers. *Healthcare Financial Management*. 1989. Vol. 43 (12). P. 82.
4. Picot G. Handbook of international mergers and acquisitions: preparation, implementation and integration. 2002. New York : Palgrave : Macmillan, 2002. 436 p.
5. Galpin T. J., Herdom M. The complete guide to mergers and acquisitions. San Francisco : Jossey-Bass Publishers. 2000. 249 p.
6. Gomes E., Angwing D. N., Weber Y., Tarba S. Y. Critical Success Factors through the Mergers and Acquisitions Process: Revealing Pre- and Post-M&A Connections for Improved Performance. *Thunderbird International Business Review*. 2013. Vol. 55, Iss. 1. P. 13–35. URL: <https://doi.org/10.1002/tie.21521>.
7. Parenteau S. R., Weston F. J. It's never too early to think integration. *Mergers and Acquisition*. 2003. Vol. 38. P. 17–23.
8. De Pamphilis D. M. Mergers, acquisitions, and other restructuring activities. Academic Press, 2007. 744 p.
9. Gugler K., Mueller D. C., Weichselbaumer M., Burcin Yurtoglu B. Market Optimism and Merger Waves. *Managerial and Decision Economics*. 2012. Vol. 33, Iss. 3. P. 159–175. URL: <https://doi.org/10.1002/mde.2542>.
10. Harford J. What drives merger waves? *Journal of Financial Economics*. 2005. Vol. 77, Iss. 3. P. 529–560. URL: <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2004.05.004>.
11. Roll R. The Hubris Hypothesis of Corporate Takeover. *Journal of Business*. 1986. Vol. 59, No. 2, Pt. 1. P. 197–216. URL: <https://doi.org/10.1086/296325>.

12. Jensen M. C., Meckling W. H. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *The Journal of Financial Economics*. 1976. Vol. 3, Iss. 4. P. 305–360. URL: [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X).

13. Amihud Ya., Lev B. Risk Reduction as a Managerial Motive for Conglomerate Mergers. *Bell Journal of Economics*. 1981. Vol. 12, No. 2. P. 605–617. URL: <https://doi.org/10.2307/3003575>.

14. Greenwald B. C., Stiglitz J. E. Macroeconomic models with equity and credit rationing. *NBER Working Papers Series*. 1990. No. 3533. URL: <https://doi.org/10.3386/w3533>.

15. Bloom N., Bond S., Van Reenen J. Uncertainty and investment dynamics. *The Review of Economic Studies*. 2007. Vol. 74, Iss. 2. P. 391–415. URL: <https://doi.org/10.1111/j.1467-937X.2007.00426.x>.

16. Wang X., Wu Y., Xu W. Geopolitical Risk and Investment. *Journal of Money, Credit and Banking, Forthcoming*. 2019. URL: <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3305739>.

17. Duchin R., Schmidt B. Riding the merger wave: Uncertainty, reduced monitoring, and bad acquisitions. *Journal of Financial Economics*. 2013. Vol. 107, Iss. 1. P. 69–88. URL: <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2012.07.003>.

18. Schweiger D., Very P. Creating Value Through Merger. *Advances in Mergers and Acquisitions (Advances in Mergers and Acquisitions, Vol. 2)*. Leeds : Emerald Group Publishing Limited, 2003. P. 1–26. URL: [http://dx.doi.org/10.1016/S1479-361X\(03\)02002-7](http://dx.doi.org/10.1016/S1479-361X(03)02002-7).

19. Gorbenko A., Malenko A. Strategic and Financial Bidders in Takeover Auctions. USA: *The Journal of Finance*. 2014. Vol. 69, Iss. 6. P. 2513–2555. URL: <https://doi.org/10.1111/jofi.12194>.

20. Sandeep R., Santosh K., Sulaiman A., Shaen C. Geopolitical risk and M&A: The role of national governance institutions. *Economics Letters*. 2023. Vol. 225. 111062. URL: <https://doi.org/10.1016/j.econlet.2023.111062>.

21. Gleißner W. Geopolitische Risiken: Gefährliche Einseitigkeit. 2023. URL: https://www.researchgate.net/publication/371788961_Geopolitische_Risiken_Gefahrliche_Einseitigkeit.

22. Cao Ch., Li X., Liu G. Does geopolitical risk matter for corporate investment decisions? Evidence from cross-border acquisitions. *Economics and Politics*. 2023. Vol. 35, Iss. 3. P. 665–695. URL: <https://doi.org/10.1111/ecpo.12240>.

23. Bevan A. A., Estrin S. The determinants of foreign direct investment into European transition economies. *Journal of Comparative Economics*. 2004. Vol. 32, Iss. 4. P. 775–787. URL: <https://doi.org/10.1016/j.jce.2004.08.006>.

24. Skovoroda R., Goldfinch S., Derouen K. J., Buck T. The Attraction of FDI to Conflicted States: The Counter-Intuitive Case of US Oil and Gas. *Management International Review*. 2019. Vol. 59 (2). P. 229–251. URL: <https://doi.org/10.1007/s11575-018-0374-y>.

25. Kolstad I., Wiig A. What determines Chinese outward FDI? *Journal of World Business*. 2012. Vol. 47, Iss. 1. P. 26–34. URL: <https://doi.org/10.1016/j.jwb.2010.10.017>.

26. Jiménez A., Luis-Rico I., Benito-Osorio D. The influence of political risk on the scope of internationalization of regulated companies: Insights from a Spanish sample. *Journal of World Business*. 2014. Vol. 49, Iss. 3. P. 301–311. URL: <https://doi.org/10.1016/j.jwb.2013.06.001>.

27. Data - World Uncertainty Index. URL: <https://worlduncertaintyindex.com/data/>.

28. Data – Orbis M&A. URL: <https://login.bvdinfo.com/R1/OrbisMA/>.

29. Value of M&A deals globally 1985-2023 / Statista. URL: <https://www.statista.com/statistics/267369/volume-of-mergers-and-acquisitions-worldwide/>.

30. M&A Radar 2023: Ukraine / KPMG. URL: <https://kpmg.com/ua/en/home/insights/2024/02/2023-ma-radar-ukraine.html>.

31. Nakamura R. To merge and acquire when times are good? The influence of macro factors on the Japanese M&A pattern. 2004. URL: <https://ideas.repec.org/p/hhs/eijswp/0197.html>.

32. Komlenovic S., Mamun A. Mishra D. Business cycle and aggregate industry mergers. *Journal of Economics and Finance*. 2009. Vol. 35 (3). P. 239–259. URL: <https://doi.org/10.1007/s12197-009-9098-y>.
33. Adra S., Barbopoulos L. G., Saunders A. The impact of monetary policy on M&A outcomes. *Journal of Corporate Finance*. 2020. Vol. 62. 101529. URL: <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2019.101529>.
34. Nayak S. Investor Sentiment and Corporate Bond Yield Spreads. *Review of Behavioral Finance*. 2010. Vol. 2, Iss. 2. P. 59–80. URL: <https://doi.org/10.1108/19405979201000004>.
35. Brent crude oil price annually 1976-2024 / Statista. URL: <https://www.statista.com/statistics/262860/uk-brent-crude-oil-price-changes-since-1976/>.
36. Real GDP growth / International Monetary Fund. URL: <https://www.imf.org/external/datamapper/NGDPRPCH@WEO/OEMDC/ADVEC/WEO WORLD>.
37. Federal Funds Effective Rate. Federal Reserve Economic Data / FRED. URL: <https://fred.stlouisfed.org/series/FEDFUNDS>.
38. Powering better investment decisions / MSCI. URL: <https://www.msci.com/documents/10199/8d97d244-4685-4200-a24c-3e2942e3adeb>.
39. Twardawski T., Kind A. Board overconfidence in mergers and acquisitions. *Journal of Business Research*. 2023. Vol. 165. 114026. URL: <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2023.114026>.
40. Doukas J. A., Petmezas D. Acquisitions, overconfident managers and self-attribution bias. *European Financial Management*. 2008. Vol. 13, Iss. 3. P. 531–577. URL: <https://doi.org/10.1111/j.1468-036X.2007.00371.x>.
41. Zollo M. Superstitious learning with rare strategic decisions: Theory and evidence from corporate acquisitions. *Organization Science*. 2009. Vol. 20, No. 5. P. 894–908. URL: <https://doi.org/10.1287/orsc.1090.0459>.
42. Moore J. *The Death of Competition: Leadership and strategy in the age of business ecosystems*. New York : Harper Business, 1996. 320 p.

References

1. Christensen, C. M., Alton, R., Rising, C., & Waldeck, A. (2011, March). *The Big Idea: The New M&A Playbook*. *Harvard Business Review*. Retrieved from <https://hbr.org/2011/03/the-big-idea-the-new-ma-playbook>.
2. Farley, J. B., & Schwallie, E. D. (1982). An approach toward successful acquisitions. *The Texas Business Executive*, 7, 32–40.
3. Kazemek, E. A., & Grauman, D. M. (1989). Awareness of phases helps achieve successful mergers. *Healthcare Financial Management*, 43 (12), 82.
4. Picot, G. (2002). *Handbook of international mergers and acquisitions: preparation, implementation and integration*. New York: Palgrave: Macmillan.
5. Galpin, T. J., & Herdom, M. (2000). *The complete guide to mergers and acquisitions*. San Francisco: Jossey-Bass Publishers.
6. Gomes, E., Angwing, D. N., Weber, Y., & Tarba, S. Y. Critical Success Factors through the Mergers and Acquisitions Process: Revealing Pre- and Post-M&A Connections for Improved Performance. *Thunderbird International Business Review*, 55 (1), 13–35. DOI: 10.1002/tie.21521.
7. Parenteau, S. R., & Weston, F. J. (2003). It's never too early to think integration. *Mergers and Acquisition*, 38, 17–23.
8. De Pamphilis, D. M. (2007). *Mergers, acquisitions, and other restructuring activities*. Academic Press.
9. Gugler, K., Mueller, D. C., Weichselbaumer, M., & Burcin Yurtoglu, B. (2012). Market Optimism and Merger Waves. *Managerial and Decision Economics*, 33 (3), 159–175. DOI: 10.1002/mde.2542.

10. Harford, J. (2005). What drives merger waves? *Journal of Financial Economics*, 77 (3), 529–560. DOI: 10.1016/j.jfineco.2004.05.004.
11. Roll, R. (1986). The Hubris Hypothesis of Corporate Takeover. *Journal of Business*, 59 (2), (1), 197–216. DOI: 10.1086/296325.
12. Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *The Journal of Financial Economics*, 3 (4), 305–360. DOI: 10.1016/0304-405X(76)90026-X.
13. Amihud, Ya., & Lev, B. (1981). Risk Reduction as a Managerial Motive for Conglomerate Mergers. *Bell Journal of Economics*, 12 (2), 605–617. DOI: 10.2307/3003575.
14. Greenwald, B. C., & Stiglitz, J. E. (1990). Macroeconomic models with equity and credit rationing. *NBER Working Papers Series*, 3533. DOI: 10.3386/w3533.
15. Bloom, N., Bond, S., & Van Reenen, J. (2007). Uncertainty and investment dynamics. *The Review of Economic Studies*, 74 (2), 391–415. DOI: 10.1111/j.1467-937X.2007.00426.x.
16. Wang, X., Wu, Y., & Xu, W. (2019). *Geopolitical Risk and Investment*. *Journal of Money, Credit and Banking, Forthcoming*. DOI: 10.2139/ssrn.3305739.
17. Duchin, R., & Schmidt, B. (2013). Riding the merger wave: Uncertainty, reduced monitoring, and bad acquisitions. *Journal of Financial Economics*, 107 (1), 69–88. DOI: 10.1016/j.jfineco.2012.07.003.
18. Schweiger, D., & Very, P. (2003). Creating Value Through Merger. In *Advances in Mergers and Acquisitions (Advances in Mergers and Acquisitions, Vol. 2)*, pp. 1–26. Leeds: Emerald Group Publishing Limited. DOI: 10.1016/S1479-361X(03)02002-7.
19. Gorbenko, A., & Malenko, A. (2014). Strategic and Financial Bidders in Takeover Auctions. *USA: The Journal of Finance*, 69 (6), 2513–2555. DOI: 10.1111/jofi.12194.
20. Sandeep, R., Santosh, K., Sulaiman, A., & Shaen, C. Geopolitical risk and M&A: The role of national governance institutions. *Economics Letters*, 225, 111062. DOI: 10.1016/j.econlet.2023.111062.
21. Gleißner, W. (2023). *Geopolitische Risiken: Gefährliche Einseitigkeit*. Retrieved from https://www.researchgate.net/publication/371788961_Geopolitische_Risiken_Gefahrliche_Einseitigkeit.
22. Cao, Ch., Li, X., & Liu, G. (2023). Does geopolitical risk matter for corporate investment decisions? Evidence from cross-border acquisitions. *Economics and Politics*, 35 (3), 665–695. DOI: 10.1111/ecpo.12240.
23. Bevan, A. A., & Estrin, S. (2004). The determinants of foreign direct investment into European transition economies. *Journal of Comparative Economics*, 32 (4), 775–787. DOI: 10.1016/j.jce.2004.08.006.
24. Skovoroda, R., Goldfinch, S., Derouen, K. J., & Buck, T. (2019). The Attraction of FDI to Conflicted States: The Counter-Intuitive Case of US Oil and Gas. *Management International Review*, 59 (2), 229–251. DOI: 10.1007/s11575-018-0374-y.
25. Kolstad, I., & Wiig, A. (2012). What determines Chinese outward FDI? *Journal of World Business*, 47 (1), 26–34. DOI: 10.1016/j.jwb.2010.10.017.
26. Jiménez, A., Luis-Rico, I., & Benito-Osorio, D. (2014). The influence of political risk on the scope of internationalization of regulated companies: Insights from a Spanish sample. *Journal of World Business*, 49 (3), 301–311. DOI: 10.1016/j.jwb.2013.06.001.
27. Data - World Uncertainty Index. (n. d.). Retrieved from <https://worlduncertaintyindex.com/data/>.
28. Data – Orbis M&A. (n. d.). Retrieved from <https://login.bvdinfo.com/R1/OrbisMA/>.
29. Statista. (2024). *Value of M&A deals globally 1985-2023*. Retrieved from <https://www.statista.com/statistics/267369/volume-of-mergers-and-acquisitions-worldwide/>.
30. KPMG. (2024). *M&A Radar 2023: Ukraine*. Retrieved from <https://kpmg.com/ua/en/home/insights/2024/02/2023-ma-radar-ukraine.html>.
31. Nakamura, R. (2004). *To merge and acquire when times are good? The influence of macro factors on the Japanese M&A pattern*. Retrieved from <https://ideas.repec.org/p/hhs/eijswp/0197.html>.

32. Komlenovic, S., Mamun, A. & Mishra, D. (2009). Business cycle and aggregate industry mergers. *Journal of Economics and Finance*, 35 (3), 239–259. DOI: 10.1007/s12197-009-9098-y.
33. Adra, S., Barbopoulos, L. G., & Saunders, A. (2020). The impact of monetary policy on M&A outcomes. *Journal of Corporate Finance*, 62, 101529. DOI: 10.1016/j.jcorpfin.2019.101529.
34. Nayak, S. (2010). Investor Sentiment and Corporate Bond Yield Spreads. *Review of Behavioral Finance*, 2 (2), 59–80. DOI: 10.1108/19405979201000004.
35. Statista. (2024). *Brent crude oil price annually 1976-2024*. Retrieved from <https://www.statista.com/statistics/262860/uk-brent-crude-oil-price-changes-since-1976/>.
36. International Monetary Fund. (n. d.). *Real GDP growth*. Retrieved from <https://www.imf.org/external/datamapper/NGDPRPCH@WEO/OEMDC/ADVEC/WEOWORLD>.
37. FRED. (n. d.). *Federal Funds Effective Rate*. *Federal Reserve Economic Data*. Retrieved from <https://fred.stlouisfed.org/series/FEDFUNDS>.
38. MSCI. (n. d.). *Powering better investment decisions*. Retrieved from <https://www.msci.com/documents/10199/8d97d244-4685-4200-a24c-3e2942e3adeb>.
39. Twardawski, T., & Kind, A. (2023). Board overconfidence in mergers and acquisitions. *Journal of Business Research*, 165, 114026. DOI: 10.1016/j.jbusres.2023.114026.
40. Doukas, J. A., & Petmezas, D. (2008). Acquisitions, overconfident managers and self-attribution bias. *European Financial Management*, 13 (3), 531–577. DOI: 10.1111/j.1468-036X.2007.00371.x.
41. Zollo, M. (2009). Superstitious learning with rare strategic decisions: Theory and evidence from corporate acquisitions. *Organization Science*, 20 (5), 894–908. DOI: 10.1287/orsc.1090.0459.
42. Moore, J. (1996). *The Death of Competition: Leadership and strategy in the age of business ecosystems*. New York: Harper Business.

Х. О. Патицька

кандидат економічних наук, старший науковий співробітник відділу регіональної фінансової політики ДУ "Інститут регіональних досліджень імені М. І. Долішнього НАН України", Львів, Україна,

pelechata@meta.ua

ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0003-2871-7540>

**ФІНАНСОВА СТІЙКІСТЬ ТЕРИТОРІАЛЬНИХ ГРОМАД
У ВОЄННИЙ ЧАС: РОЛЬ ПОДАТКОВИХ ДОХОДІВ**

Анотація. *Вступ.* Зовнішня агресія стала тлом, на якому проявилася стійкість системи місцевого самоврядування як елементу системи антикризового управління у вертикальній системі публічного управління. Війна посилила територіальні відмінності та диференціювала виклики для органів місцевого самоврядування в різних регіонах з огляду на віддаленість від зони бойових дій та окупації, зумовила появу нових, не властивих цим органам функцій.

Проблематика. Зазначені обставини спричинили зміну умов формування податкових доходів бюджетів територіальних громад. По-перше, відбулася трансформація підходів держави до розроблення бюджетної та податкової політики, що втілювалося у внесенні змін до бюджетно-податкового законодавства. По-друге, бойові дії призвели до зміни місць територіальної концентрації бізнесу і посилення нерівномірності густоти населення через вимушене переміщення людей на безпечні території. Ці обставини вплинули на процес наповнення бюджетів на місцевому рівні, а відтак, і на фінансову стійкість територіальних громад та їхню спроможність виконувати свої функції.

Мета – оцінка акумулювання податкових доходів бюджетів територіальних громад як чинника забезпечення/збереження їх фінансової стійкості.

Методи. Використано загальнонаукові й спеціальні методи: аналізу, синтезу, групування, опису, порівняння, теоретичного узагальнення та абстрактно-логічний.

Результати. На основі п'яти показників (податкоспроможності бюджетів, податкової достатності, податкової автономії, місцевих податків і зборів, податків на економічну діяльність) здійснено аналіз формування податкових доходів бюджетів територіальних громад у контексті збереження їхньої фінансової стійкості в умовах війни проти України. Виявлено зростання диспропорцій податкової спроможності територіальних громад та збільшення кількості адміністративно-територіальних формувань у кризовому стані. Встановлено вплив двох чинників на фінансову стійкість громад під час війни: віддаленості від зони бойових дій та наявного економічного потенціалу. Доведено вищу фінансову стійкість громад зі значним економічним потенціалом навіть у разі близької відстані до лінії зіткнення, а також вагомий роль великих міст у збереженні фінансово-економічної стабільності у регіоні.

Висновки. Аргументовано, що система формування податкових доходів територіальних громад стала одним з основних чинників збереження/забезпечення фінансової стійкості територіальних громад в умовах війни. Підкреслено високий вплив адаптаційної поведінки суб'єктів економіки територіальних громад на стабілізацію стану економіки громад на другому році війни.

Ключові слова: фінансова стійкість, територіальні громади, війна, податки, управління.

Рис. 10. Табл. 1. Літ. 23.

Khrystyna Patytska

Ph. D. (Economics), SI "Institute of Regional Research named after M. I. Dolishnyi of the NAS of Ukraine",

Lviv, Ukraine, pelechata@meta.ua

ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0003-2871-7540>

FINANCIAL RESILIENCE OF TERRITORIAL COMMUNITIES DURING WAR: THE ROLE OF TAX REVENUES

Abstract. *Introduction.* External aggression has become the backdrop against which the resilience of the local self-government system has manifested as an element of crisis management within the vertical system of public administration. The war has exacerbated territorial disparities and differentiated the challenges for local self-government bodies in various regions due to their distance from combat zones and occupation, leading to the emergence of new functions not typical for local self-government bodies.

Problem Statement. These circumstances have precipitated a change in the conditions for the formation of tax revenues for the budgets of territorial communities. Firstly, there has been a transformation in the state's approach to budgetary and tax policy formation, reflected in amendments to budgetary and tax legislation. Secondly, hostilities have resulted in a shift in the spatial concentration of businesses and increased unevenness in population density as a consequence of forced displacement to safe areas. These factors have influenced the process of budgetary revenue accumulation at the local level and, consequently, the financial resilience of territorial communities and their capacity to fulfill their functions.

Purpose. To analyze the accumulation of tax revenues for the budgets of territorial communities as a factor in ensuring/preserving their financial resilience.

Methods. General scientific and specialized methods were employed, including analysis, synthesis, grouping, description, comparison, theoretical generalization, and abstract-logical reasoning.

Results. Based on five indicators (tax capacity of budgets, tax sufficiency, tax autonomy, local taxes and fees, taxes on economic activity), an analysis of the formation of tax revenues for the budgets of territorial communities in the context of maintaining their financial resilience during the war against Ukraine has been conducted. An increase in disparities in the tax capacity of territorial communities and an increase in the number of administrative-territorial formations in a crisis state have been identified. The impact of two factors on the resilience stability of communities in wartime has been established: distance from combat zones and available economic potential. It has been demonstrated that communities with a high level of economic potential are characterized by higher financial resilience even in conditions of close proximity to the front line, as well as the significant role of large cities in maintaining financial and economic resilience in the region.

Conclusions. It is argued that the system of tax revenue formation for territorial communities has become one of the main factors in preserving/ensuring financial resilience of territorial communities during wartime. The influence of high adaptability of economic actors in territorial communities on stabilizing the economy of communities in the second year of the war has been noted.

Keywords: financial resilience, territorial communities, war, taxes, management.

JEL classification: H30, O23, R19, R50.

Вступ. З початку повномасштабного вторгнення РФ на територію України територіальні громади відіграли одну з ключових ролей у забезпеченні стійкості держави. Зовнішня агресія стала тлом, на якому проявилася стійкість системи місцевого самоврядування: як інституту громадянського

суспільства і форми народовладдя в контексті розвитку в спротиві війні горизонтальних взаємодій, що базуються на довірі та громадській участі; як елементу системи антикризового управління у вертикальній системі публічного управління.

Війна посилила територіальні відмінності та диференціювала виклики для органів місцевого самоврядування (ОМС) у різних регіонах з огляду на віддаленість від зони бойових дій та окупації [1–3], зумовила появу нових, не властивих ОМС, функцій: прийому, розміщення та підтримки внутрішньо переміщених осіб (ВПО), організації гуманітарних штабів, запровадження системи територіальної оборони, фінансової підтримки ЗСУ та військово-службовців – жителів громад і їхніх сімей, відбудови зруйнованої та пошкодженої інфраструктури, супроводу релокації бізнесу тощо. Це посилило навантаження як на управлінський апарат ОМС, так і на місцеві бюджети.

Зазначені обставини спричинили зміну умов формування податкових доходів бюджетів територіальних громад. По-перше, відбулася трансформація підходів держави до розроблення бюджетної та податкової політики, що проявилось у внесенні змін до бюджетно-податкового законодавства. По-друге, бойові дії призвели до зміни місць територіальної концентрації бізнесу і посилення нерівномірності густоти населення як наслідку вимушеного переміщення людей на безпечні території. Ці обставини вплинули на процес наповнення бюджетів на місцевому рівні, а відтак, і на фінансову стійкість територіальних громад та їхню спроможність виконувати свої функції.

Аналіз досліджень і постановка проблеми. Пандемія COVID-19 та боротьба з наслідками її впливу повернула зацікавлення представників наукового середовища до проблематики стійкості соціально-економічних систем [4]. Науковці визначають фінансову стійкість як складову стійкості системи, її здатність адаптуватися до умов, що виникли через фінансовий шок [5], акцентуючи на широті поняття, його використання для вивчення того, як система реагує на шок, відновлюється після та адаптується до нових обставин [6]. У науково-аналітичному доробку ОЕСР в основі фінансової стійкості містяться чотири складові: збереження контролю над фінансовими ресурсами, ефективна стратегія витрат, наявні фінансові ресурси, фінансове планування [7]. Вихідною умовою збереження фінансової стійкості є наявні фінансові ресурси і методи управління цією базою [8].

Привернення уваги до проблематики фінансової стійкості територіальних громад України зумовлено накладанням двох масштабних та різних за причинами і проявом криз – пандемії та війни проти України, а також вагомою роллю громад у протидії цим загрозам (на чому наголошують експерти міжнародних організацій [1]). В основі збереження фінансової стійкості територіальних громад – повноваження та ресурси, надані їм завдяки децентралізації [9; 10]. Оскільки вихідною умовою її збереження є наявні фінансові ресурси та методи управління ними, питання ролі податкових доходів як головного джерела фінансових ресурсів громад потребує особливої уваги, зокрема з огляду на тривалий період війни.

Мета статті – оцінка акумулювання податкових доходів бюджетів територіальних громад як чинника забезпечення/збереження їхньої фінансової стійкості.

Методи дослідження. Використано загальнонаукові й спеціальні методи: аналізу, синтезу, групування, опису, порівняння, теоретичного узагальнення та абстрактно-логічний.

Результати дослідження. Для розрахунків у цьому контексті обрано невелику кількість показників (таблиця), які дібрані таким чином, аби якомога повніше відобразити умови, в яких опинилися бюджети місцевого самоврядування.

Таблиця. **Методичний підхід до аналізу формування податкових доходів бюджетів територіальних громад у контексті збереження їхньої фінансової стійкості**

Показник	Метод розрахунку	Мета розрахунку
Рівень податкоспроможності бюджетів територіальних громад	Визначення частки територіальних громад в Україні з індексом податкоспроможності, що дорівнює або нижче 0,5; індекс податкоспроможності розраховується шляхом співвідношення надходжень ПДФО на одного жителя по відповідному бюджету до середнього показника по Україні	Виявлення тенденцій до посилення/ послаблення диспропорцій податкової спроможності територіальних громад в умовах війни
Рівень податкової достатності	Співвідношення обсягу акумульованих податкових доходів до видатків бюджетів територіальних громад	Визначення відповідності й достатності системи податкових платежів до потреб територіальних громад у критичних умовах
Рівень податкової автономії територіальних громад	Визначення частки податкових надходжень у доходах бюджетів територіальних громад	Дослідження наявності в органах місцевого самоврядування адекватних фінансових ресурсів, якими вони можуть вільно розпоряджатися в межах своїх повноважень
	Розрахунок частки доходів місцевих бюджетів від справляння місцевих податків і зборів у загальному обсязі податкових доходів бюджетів територіальних громад	Визначення впливу війни на право ОМС встановлювати умови справляння до бюджету територіальної громади податків і зборів (місцевих податків і зборів)
Податки на економічну діяльність у складі податкових надходжень місцевих бюджетів	Визначення динаміки надходжень від справляння податків на економічну діяльність до бюджетів територіальних громад	Дослідження зміни економічного середовища громад в умовах війни

Складено автором.

Аналіз більшості показників здійснено на основі двох груп даних – з та без урахування податку на доходи фізичних осіб (ПДФО), що стягується з доходів військовослужбовців. Такий підхід зумовлений зміною структури податкових доходів бюджетів територіальних громад під час війни через

збільшення в ній частки надходжень від справляння ПДФО з доходів військовослужбовців. У 2021 р. ця частка в середньому становила 4,0 % податкових доходів бюджетів територіальних громад і була більшою лише в громадах, котрі історично розвинулись як місця скупчення військових частин та полігонів. У роки війни вона зростає до 1/5 податкових доходів бюджетів (рис. 1).

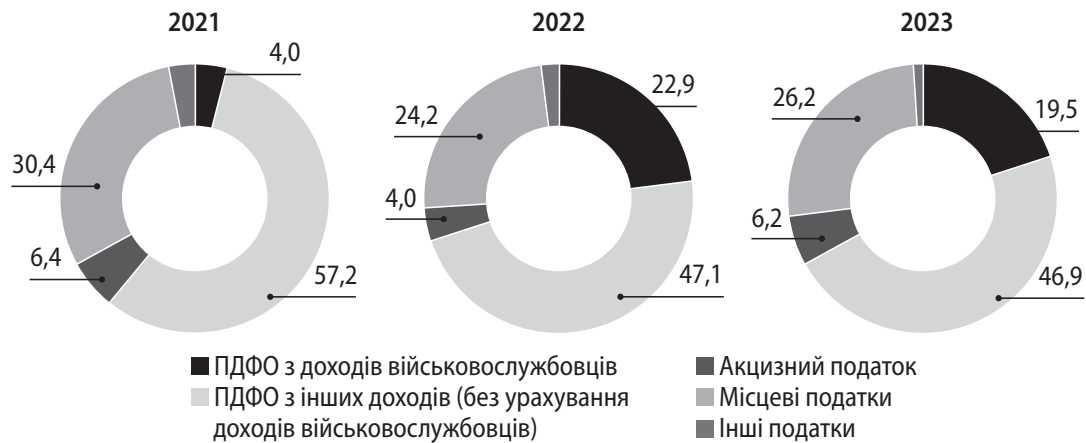


Рис. 1. Структура податкових доходів бюджетів територіальних громад України у 2021–2023 рр., %

Побудовано за: [11].

Доцільність представлення результатів розрахунків з та без урахування “військового” ПДФО зумовлена кількома підставами.

1. Збільшення надходжень від справляння податку повною мірою пов’язане з війною і жодним чином не залежить від соціально-економічного розвитку громад, до бюджетів яких вони надходили. Нарощення надходжень спричинене мобілізацією населення та збільшенням чисельності військових, а також значним зростанням заробітних плат у цій сфері.

2. У регіональному розрізі частка податку з доходів військовослужбовців у податкових доходах різниться: від 55,9 % у Луганській області до 13,2 % у Кіровоградській у 2023 р. (рис. 2). По завершенні 2023 р. надходження від справляння цього податку в прифронтових Луганській і Донецькій областях забезпечили половину всіх податкових доходів, у Миколаївській і Херсонській – більш як 1/3, в інших регіонах – близько 1/5. Як бачимо, на тлі істотного падіння надходжень від справляння податків у прифронтових областях, акумулювання ПДФО з доходів військовослужбовців сприяло “вирівнюванню” фінансових результатів громад цих регіонів із громадами інших регіонів. Неврахування цього аспекту не допоможе повному усвідомленню соціально-економічних проблем на прифронтових територіях.

3. З 1 жовтня 2023 р. ПДФО від оподаткування доходів, одержаних військовослужбовцями, поліцейськими та особами рядового і начальницького складу, в повному обсязі зараховано до спеціального фонду державного бюджету [12]. Тобто відбулося вилучення “військового” ПДФО як джерела доходів бю-

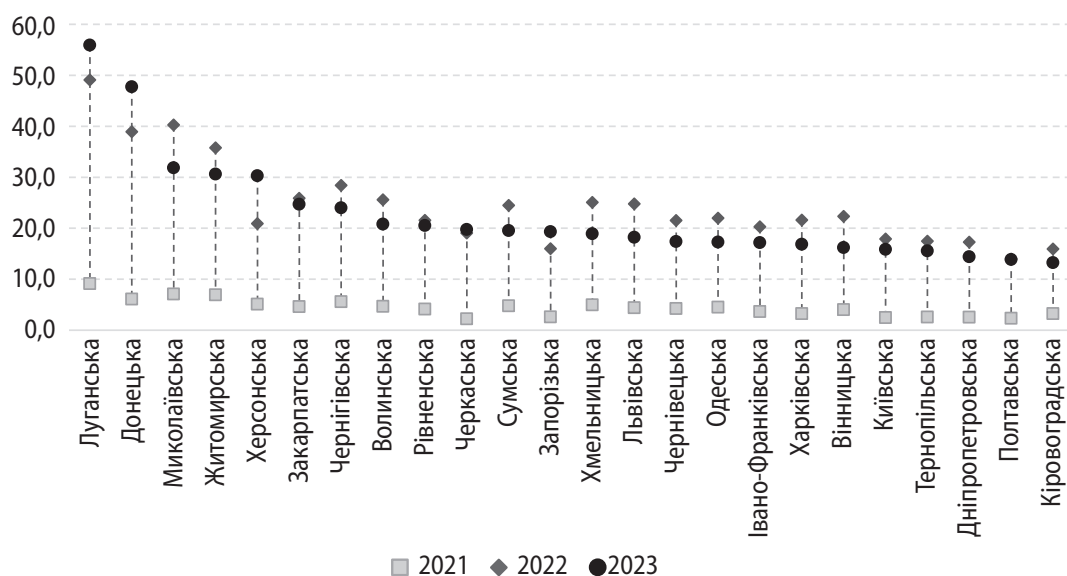


Рис. 2. Динаміка частки надходжень від справляння ПДФО з доходів військовослужбовців у структурі податкових доходів бюджетів територіальних громад України у 2021–2023 рр., %

Побудовано за: [11].

джетів місцевого самоврядування. Таким чином, проведення аналізу з та без урахування ПДФО з доходів військовослужбовців забезпечить, по-перше, розуміння фактичної податкової спроможності громад у 2022–2023 рр., по-друге, дасть змогу простежити зміну їхньої фінансової стійкості, а також зрозуміти імовірні ризики, які виникають в умовах “вилучення” цього податку.

Розглянемо детально кожен з аналізованих показників.

Рівень податкоспроможності бюджетів територіальних громад.

Рівень податкоспроможності бюджетів територіальних громад проаналізовано на основі частки територіальних громад в Україні з індексом податкоспроможності, що дорівнює або є нижчим 0,5, тобто вдвічі менший середнього по Україні значення.

Аналізуючи зміну цього показника, варто акцентувати увагу на умовах його розрахунку. Згідно з п. 2 ст. 99 Бюджетного кодексу України індекс податкоспроможності є коефіцієнтом, що визначає рівень податкоспроможності бюджету місцевого самоврядування порівняно з аналогічним середнім показником за всіма бюджетами місцевого самоврядування в Україні (крім бюджетів міст Києва та Севастополя) у розрахунку на одну людину. Він розраховується як співвідношення надходжень ПДФО на одного жителя по відповідному бюджету до середнього показника по Україні.

Оскільки індекс обчислюється шляхом відношення значення по окремій громаді до середньоукраїнського, це дає змогу врахувати загальну ситуацію в державі за відповідний період і простежити зміни податкової спроможності територіальних громад, порівнюючи їх між собою.

В умовах війни, котра супроводжується масовим переміщенням населення як у межах країни, так і за кордон, визначення індексу податкоспро-

можності ускладнено через відсутність даних щодо фактичної чисельності населення України. Розрахунок індексу у 2023 р. здійснено на основі показників: ПДФО (без урахування ПДФО з доходів військовослужбовців) та чисельності наявного населення (станом на 1 січня 2022 р.) з урахуванням облікованих ВПО [13]. Очевидно, що визначена чисельність населення не відображає реальної демографічної ситуації у громадах. Однак така “сталість” показника впродовж 2021–2023 рр., а також неврахування надходжень ПДФО з доходів військовослужбовців дає змогу простежити зміни фінансово-бюджетного стану громад.

Здійснивши аналіз динаміки частки територіальних громад у регіонах України з індексом податкоспроможності, що дорівнює або нижче 0,5, можемо констатувати: в умовах війни частка таких громад зросла до 48 % у 2022 р. та 44 % у 2023 р. (рис. 3). Якщо у довоєнний період кожна третя громада характеризувалася доходами від справляння ПДФО на особу на рівні, що не досягає і половини середнього по країні обсягу, то під час війни це ознака кожного другого адміністративно-територіального утворення базового рівня.

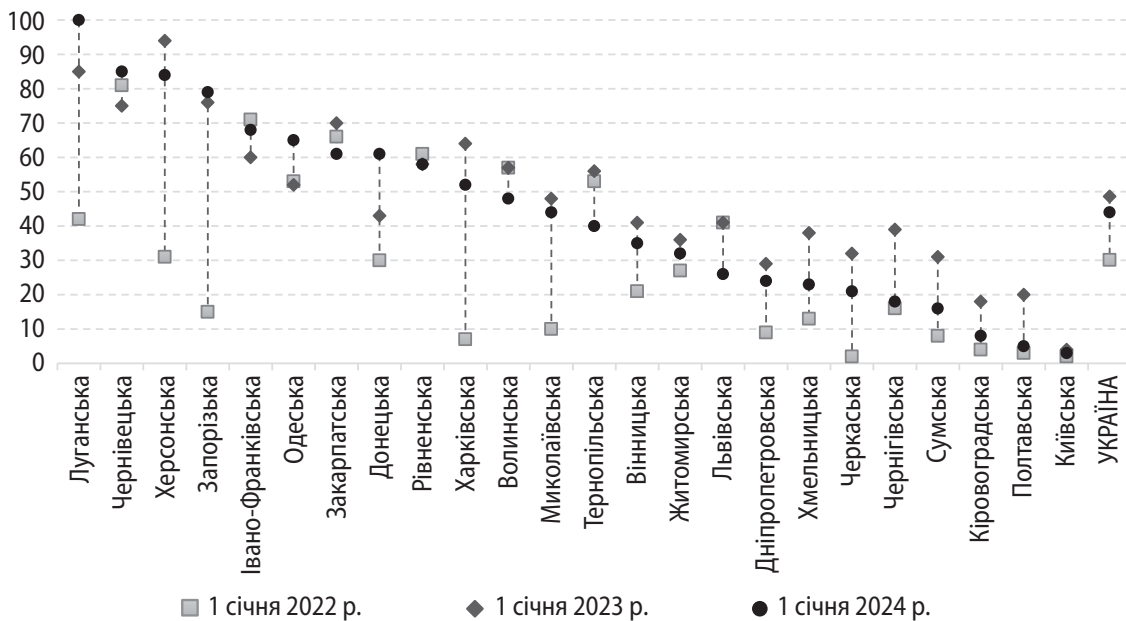


Рис. 3. Динаміка частки територіальних громад у регіонах України з індексом податкоспроможності, що дорівнює або нижчий від 0,5 %

Побудовано за: [11; 13].

Аналізуючи зміну значення показника в регіональному розрізі, варто наголосити на трьох аспектах:

- *по-перше*, чітко простежуються погіршення фінансового стану та втрата економічного потенціалу громадами в регіонах, де історично сконцентрувалися значні виробничі потужності. Громади на цих територіях до війни характеризувалися високою фінансовою спроможністю. Натомість на 1 січня 2024 р. 100 % територіальних громад у Луганській

області, 84 % громад у Херсонській, 79 % у Запорізькій, 61 % у Донецькій, 52 % у Харківській, 44 % у Миколаївській областях мають індекс податкоспроможності, що дорівнює або нижчий від 0,5;

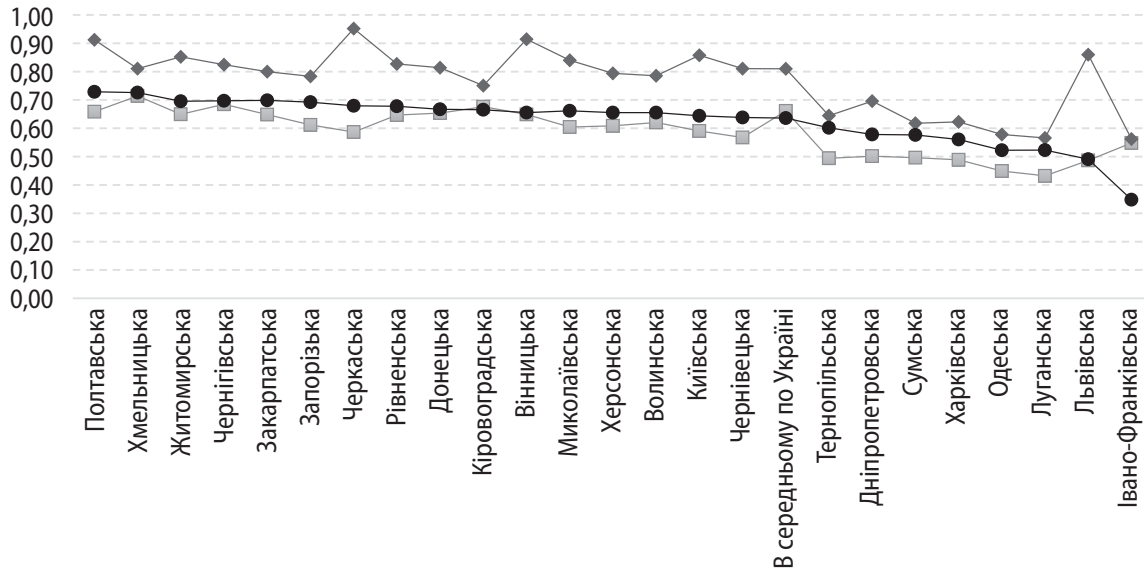
- *по-друге*, значна кількість територіальних громад Заходу України (тепер – громад тилових регіонів) унаслідок історично зумовленого процесу розміщення продуктивних сил характеризуються вдвічі нижчим індексом податкоспроможності, ніж середнє по Україні: 85 % територіальних громад у Чернівецькій області, 68 % в Івано-Франківській, 61 % у Закарпатській, 58 % у Рівненській, 48 % у Волинській областях. Під час війни індекси податкоспроможності громад цих регіонів суттєвих змін не зазнали, попри переміщення сюди потужного трудового ресурсу та релокацію бізнесу. Нарощування економічного потенціалу спостерігалось тільки у Львівській та Тернопільській областях;
- *по-третє*, прикладом фінансової стійкості є територіальні громади в регіонах, які у 2022 р. були окуповані та визволені (Київська, Сумська, Чернігівська). Частка громад з індексом податкоспроможності, вдвічі нижчим, ніж середнє по країні, у цих регіонах зросла у 2022 р., однак надалі “повернулася” до рівня довоєнного 2021 р. Високу податкову спроможність “зберегли” громади Дніпропетровської, Кіровоградської, Полтавської та Одеської областей, економічно розвинутих регіонів, які в умовах війни перебувають у стані підвищеної воєнної загрози через близькість до лінії зіткнення.

Загалом по завершенні другого року повномасштабної війни на території України посилюються диспропорції за рівнем податкової спроможності громад (і, на нашу думку, ризики їх поглиблення очевидні й невідворотні). На тлі збільшення кількості громад з низькими показниками надходження ПДФО на особу простежується збільшення розриву між найбагатшими і найбіднішими – громад з високим індексом податкоспроможності стало менше, кількість громад у кризовому стані зросла.

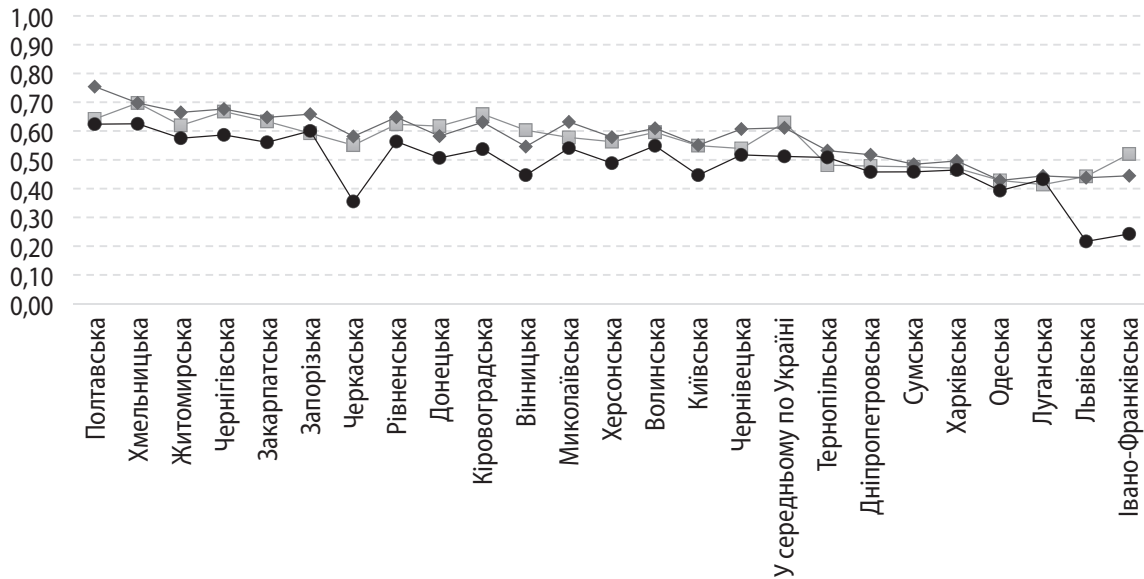
На зміну індексу податкоспроможності територіальних громад в умовах війни впливають два чинники: віддаленість від зони бойових дій та наявний економічний потенціал. Громади з високим рівнем економічного потенціалу характеризуються вищою фінансовою стійкістю навіть за близької відстані від лінії зіткнення (громади Дніпропетровщини, Одещини). Натомість громади Заходу України, котрі перебувають у відносній безпеці та куди переміщені підприємства і переїхали люди, історично володіючи недостатнім економічним потенціалом, були не в змозі покращити свої фінансові показники.

Рівень податкової достатності. Дослідження податкової достатності бюджетів територіальних громад спрямовано на аналіз співрозмірності системи податкових платежів до потреб територіальних громад під час війни, коли не лише змінилися умови акумулювання фінансового ресурсу, а й розширилися видаткові повноваження. Розрахунок показника здійснено шляхом співвідношення обсягу акумульованих податкових доходів до видатків бюджетів територіальних громад.

Зростання цього показника у перший рік війни (2022 р.) зумовлено збільшення обсягів “військового” ПДФО (рис. 4).



А) З урахуванням ПДФО з доходів військовослужбовців у складі податкових надходжень бюджетів територіальних громад



Б) Без урахування ПДФО з доходів військовослужбовців у складі податкових надходжень бюджетів територіальних громад

—■— 2021 —◆— 2022 —●— 2023

Рис. 4. Динаміка рівня податкової достатності бюджетів територіальних громад України у 2021–2023 рр., %

Побудовано за: [11].

Без урахування згаданого податку можна говорити про тенденцію до зниження рівня податкової достатності територіальних громад. У 2022 р. подат-

кову достатність громад було “збережено” на докризовому рівні через обмеження видатків унаслідок прийняття постанови Кабінету Міністрів України “Про затвердження Порядку виконання повноважень Державною казначейською службою в особливому режимі в умовах воєнного стану” від 09.06.2021 № 590 (далі – Постанова № 590) [14]. Це спричинило значне зменшення капітальних видатків – у 2022 р. вони становили 56,2 % обсягу попереднього року.

Відповідно до скорочення рівня фінансової спроможності ОМС обмежили видатки, фокусуючись на виконанні основних функцій. У громадах, що розташовані в зоні бойових дій або поблизу фронту та які характеризувалися найбільшим падінням податкових доходів, відбулося скорочення видатків (Луганська, Донецька, Запорізька, Херсонська області). Тому зниження рівня податкової достатності громад у цих регіонах не спостерігаємо. Натомість у 2023 р. бачимо протилежну тенденцію – збільшення видатків бюджетів територіальних громад. На тлі обмеження капітальних видатків у 2022 р. середній темп їх зростання у 2023 р. по країні дорівнював 422,1 %. Це сталося не лише у зв'язку з послабленням обмежень через внесення змін до Постанови № 590, а й завдяки адаптації протягом року до умов війни і використанню надходжень від справляння “військового” ПДФО у громадах, де вони зросли. У 10 територіальних громадах з найбільшим зростанням податкових доходів у 2022 р. (завдяки надходженням “військового” ПДФО) середній темп зростання видатків за два роки війни становив 220 % (рис. 5).

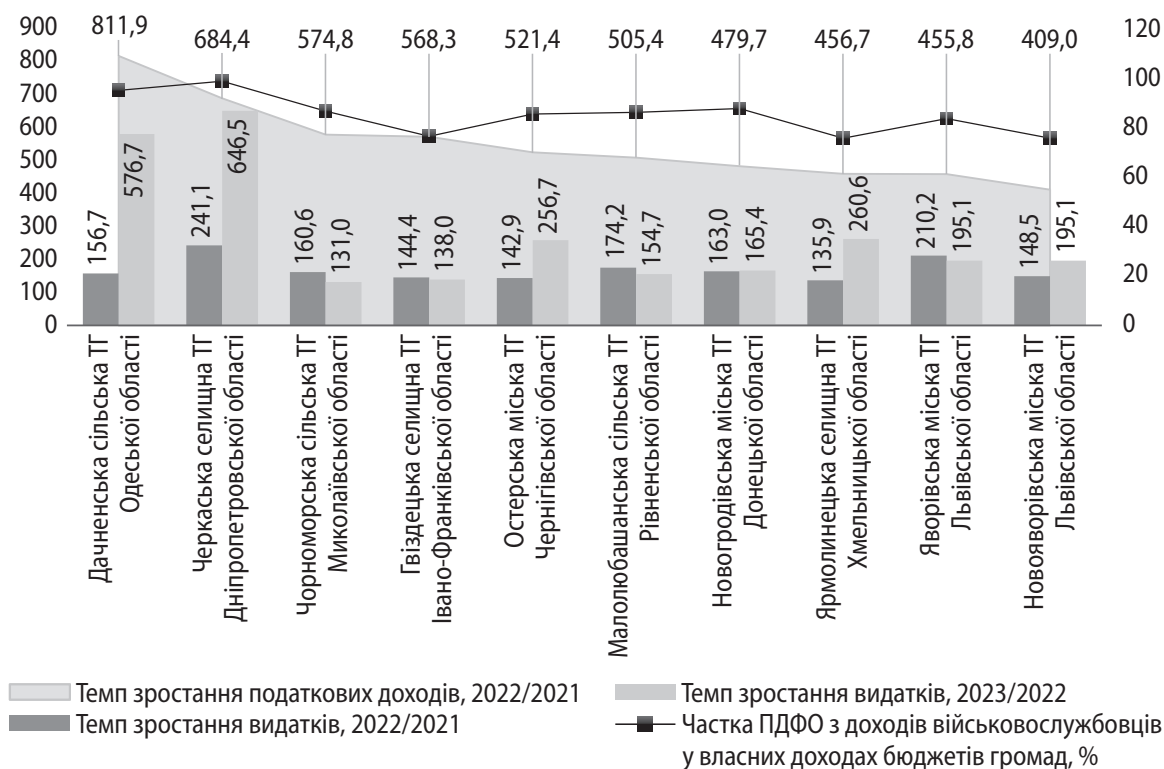


Рис. 5. Темпи зростання видатків бюджетів територіальних громад з максимальним збільшенням доходів в Україні у 2022 р., %

Побудовано за: [11].

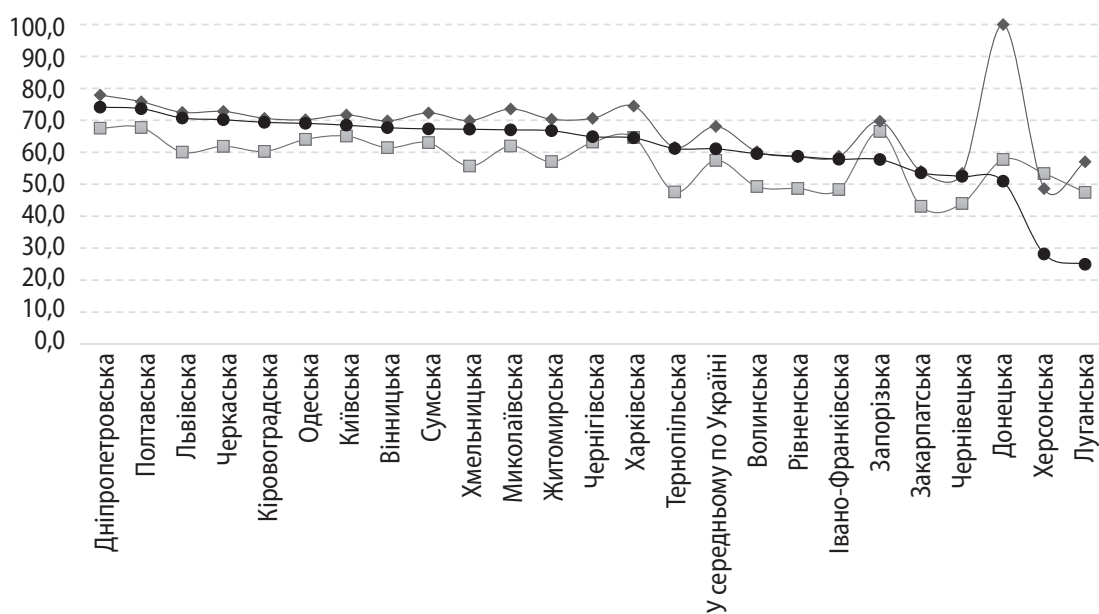
У цих умовах простежується зниження рівня податкової достатності територіальних громад, причому найбільше в регіонах, які під час війни та через переміщення економічних ресурсів зі сходу на захід “переживають” певне економічне піднесення.

Рівень податкової автономії територіальних громад. Не існує єдиного наукового підходу до трактування суті податкової автономії територіальної громади та уніфікованого підходу до її оцінки. З огляду на вітчизняну й міжнародну нормативно-правову базу (Закон України “Про місцеве самоврядування”, Бюджетний та Податковий кодекси України, Європейська хартія місцевого самоврядування), посилаючись на експертний підхід фахівців ОЕСР [15] і теоретичні напрацювання українських науковців [16; 17], податкову автономію варто розглядати з двох позицій: 1) як наявність в ОМС адекватних фінансових ресурсів, що формуються внаслідок справляння податків на відповідній території; 2) як право ОМС у межах законодавства визначати умови справляння до бюджету територіальної громади податків і зборів (вводити/скасовувати податок, встановлювати податкові ставки, умови надання пільг та звільнення від сплати тощо).

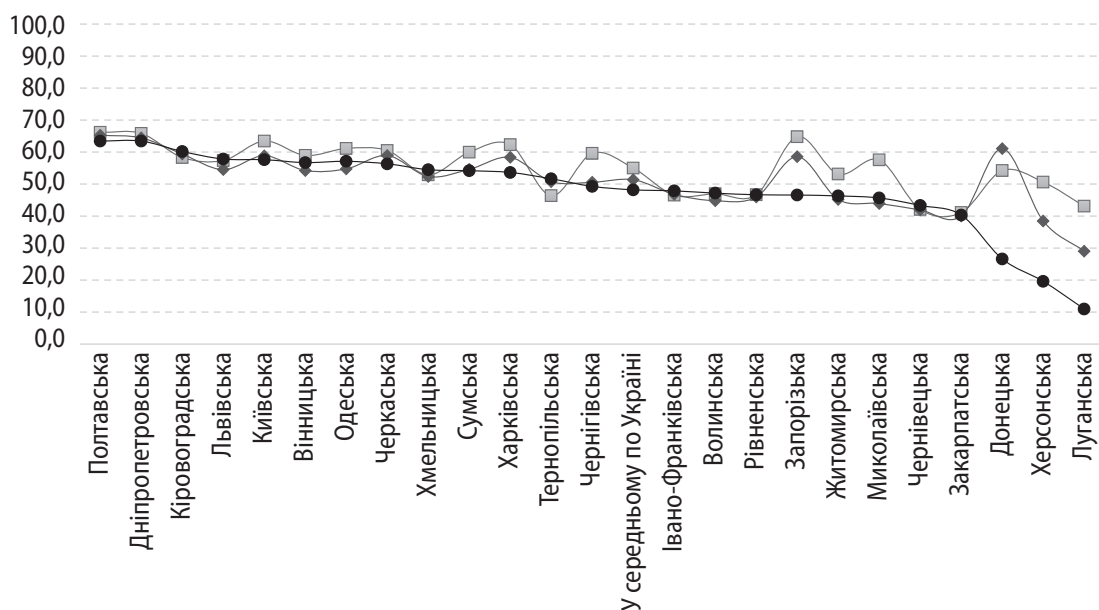
У цьому контексті дослідження податкової автономії територіальних громад України в умовах війни (з огляду на значні обмеження наявних статистичних даних) пропонуємо проводити на основі розрахунку двох показників: частки податкових надходжень у доходах бюджетів територіальних громад та частки доходів місцевих бюджетів від справляння місцевих податків і зборів у загальному обсязі доходів бюджетів територіальних громад.

Аналіз динаміки частки податкових надходжень у доходах бюджетів територіальних громад (рис. 6, А) за 2021–2023 рр. свідчить про посилення ролі податкових надходжень з початком повномасштабної війни як джерела доходів бюджетів у більшості регіонів України, за винятком прифронтових Запорізької, Донецької, Херсонської та Луганської областей. З другого боку, аналізуючи динаміку частки податкових надходжень без урахування ПДФО з доходів військовослужбовців у доходах бюджетів територіальних громад (рис. 6, Б), спостерігаються відмінні тенденції. У більшості регіонів частка податків у доходах бюджетів громад незначно скоротилася (з 55,0 % у 2021 р. до 48,2 % у 2022–2023 рр.). Найбільше – у громадах прифронтових регіонів та тих, які були окуповані й визволені ЗСУ впродовж 2022 р.

З порівняння бачимо, що причина збільшення частки податкових надходжень у доходах бюджетів громад полягає у зростанні доходів від “військового” ПДФО. Воно відбулося на тлі скорочення міжбюджетних трансфертів з державного бюджету до бюджетів територіальних громад, що ще більше посилило “ефект”. Попри це, критичне зниження рівня податкової автономії спостерігалось лише по територіальних громадах у прифронтових регіонах, де відбулися значні руйнування інфраструктури та пошкодження майна населення, виїзд більшості жителів на безпечні території. Фінансову підтримку здійснення повноважень ОМС у цих громадах забезпечує держава.



А) З урахуванням ПДФО з доходів військовослужбовців у складі податкових надходжень бюджетів територіальних громад



Б) Без урахування ПДФО з доходів військовослужбовців у складі податкових надходжень бюджетів територіальних громад

—■— 2021 —◆— 2022 —●— 2023

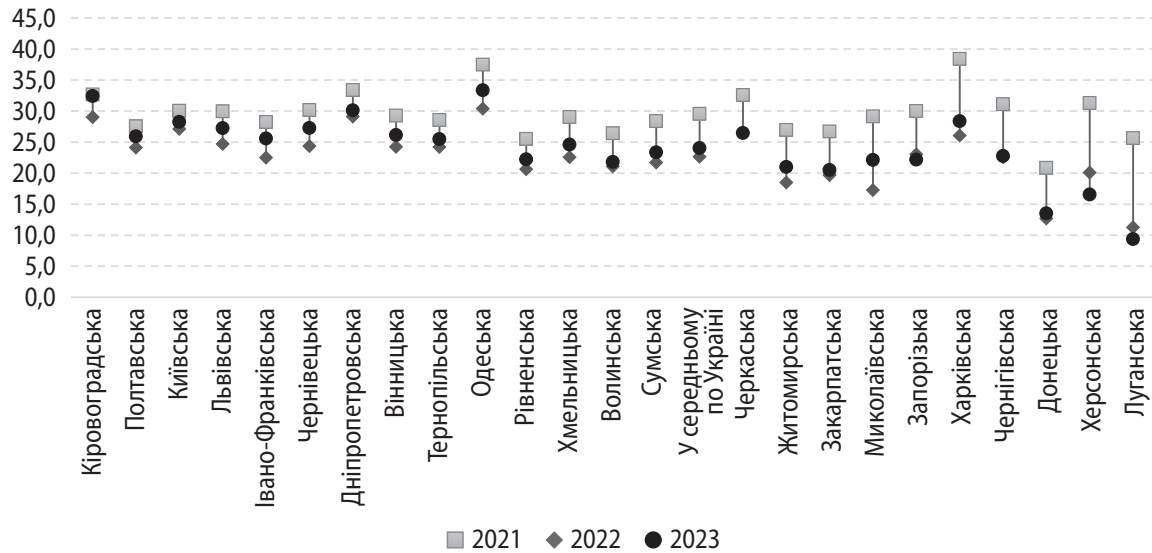
Рис. 6. Динаміка частки податкових надходжень у доходах бюджетів територіальних громад України у 2021–2023 рр., %

Побудовано за: [11].

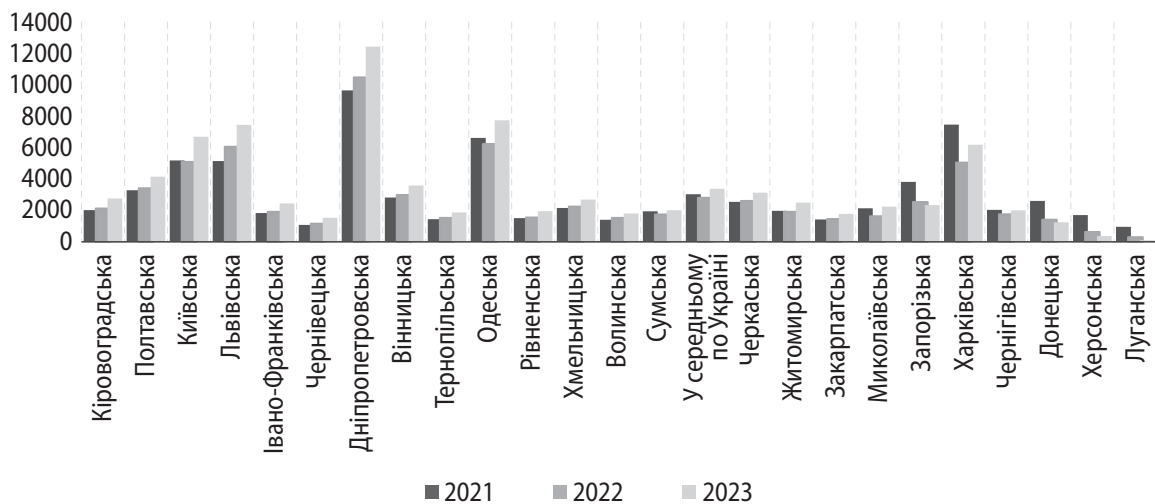
Зменшення частки надходжень від справляння місцевих податків і зборів у загальному обсязі доходів бюджетів територіальних громад також пов'язане зі збільшенням сум надходжень у вигляді ПДФО з доходів військовослужбовців (див. рис. 6, А). У разі, коли цей податок не враховано в

доходах бюджетів (аналогічно як у попередніх розрахунках), частка місцевих податків і зборів у доходах бюджетів місцевого самоврядування залишалася на довоєнному рівні.

Навіть під час війни надходження місцевих податків до бюджетів місцевого самоврядування зросли у більшості регіонів, за винятком Запорізької, Харківської, Чернігівської, Донецької, Херсонської і Луганської областей (рис. 7, Б).



А) Динаміка частки надходжень від справляння місцевих податків і зборів у загальному обсязі податкових доходів бюджетів територіальних громад



Б) Динаміка надходжень місцевих податків і зборів до бюджетів територіальних громад

Рис. 7. Динаміка надходжень від справляння місцевих податків і зборів до бюджетів територіальних громад регіонів у 2021–2023 рр., %

Побудовано за: [11].

Помітними є менші обсяги акумульованих місцевих податків і зборів у 2022 р. Як і за пандемії COVID-19, реакція держави на повномасштабну війну проявилася у зниженні податкового навантаження на суб'єктів підприємництва [18; 19]. Серед інших заходів передбачено зміну механізму сплати єдиного податку, а саме: 1) фізичним особам – підприємцям, котрі є платниками єдиного податку I та II груп, надано право не сплачувати єдиного податку; 2) розширено перелік суб'єктів господарювання, яких можна віднести до платників єдиного податку III групи, за рахунок права віднесення до цієї категорії суб'єктів господарювання будь-якої організаційно-правової форми з річним обсягом доходу не більше ніж 10 млрд грн (за винятком окремих видів діяльності); унаслідок цих змін до місцевих бюджетів надійшли додаткові кошти, адже на спрощену систему оподаткування перейшли суб'єкти великого бізнесу, що отримали можливість сплатити 2 % єдиного податку замість 18 % податку на прибуток підприємств; 3) надано право переходу для платників єдиного податку III групи на нижчу відсоткову ставку – з п'яти до двох відсотків.

Період дії цих змін тривав з 1 квітня 2022 р. до 1 серпня 2023 р. і мав результатом збільшення надходжень від справляння єдиного податку до бюджетів місцевого самоврядування на 20,5 % у 2023 р. порівняно з 2021 р. Якщо зіставити структуру надходжень у 2021–2022 рр., чітко простежується їхній вплив: сума від сплати єдиного податку юридичними особами зросла в 1,6 раза, сума, сплачена до бюджетів фізичними особами, знизилася (рис. 8).

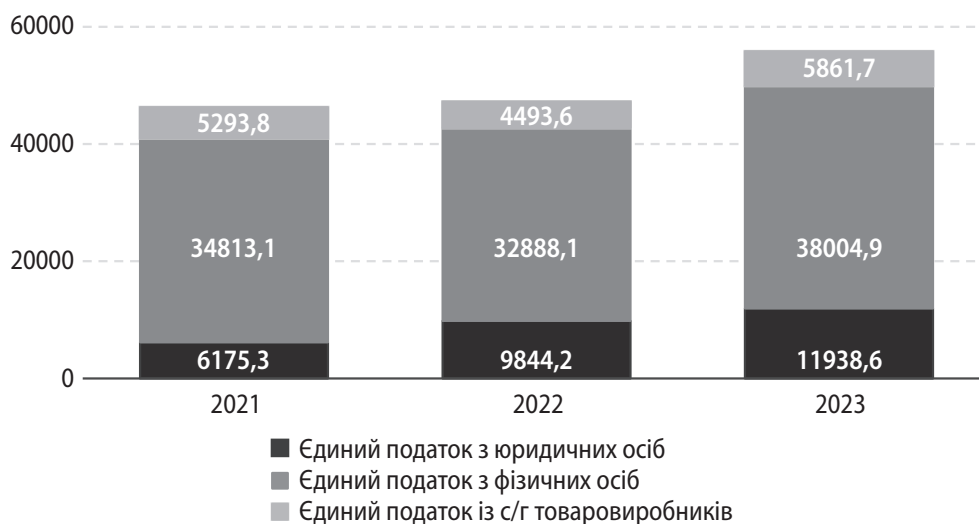


Рис. 8. Динаміка надходжень єдиного податку до бюджетів територіальних громад України у 2021–2023 рр., млн грн

Побудовано за: [11].

Внесено зміни до Податкового кодексу щодо сплати до бюджетів територіальних громад плати за землю та податку на нерухоме майно, відмінне від земельної ділянки, – забезпечено тимчасове звільнення від їх сплати за об'єкти, розташовані на територіях активних бойових дій або на тимчасово

окупованих територіях [18–20]. Унаслідок прийняття цих змін бюджети територіальних громад недоотримали близько 6 млрд грн [21].

Отже, внесення змін до норм справляння плати за землю та податку на нерухоме майно стало своєчасною та належною реакцією на виклики війни. Аналогічно слід розглядати й зміну умов справляння єдиного податку, адже шляхом їх введення на тимчасовій основі досягнуто важливих результатів: по-перше, знижено податкове навантаження на малий і середній бізнес для підвищення стійкості у підприємницькому секторі; по-друге, забезпечено “полегшення” адаптації бізнесу до нових обставин через спрощення правил взаємодії з державою.

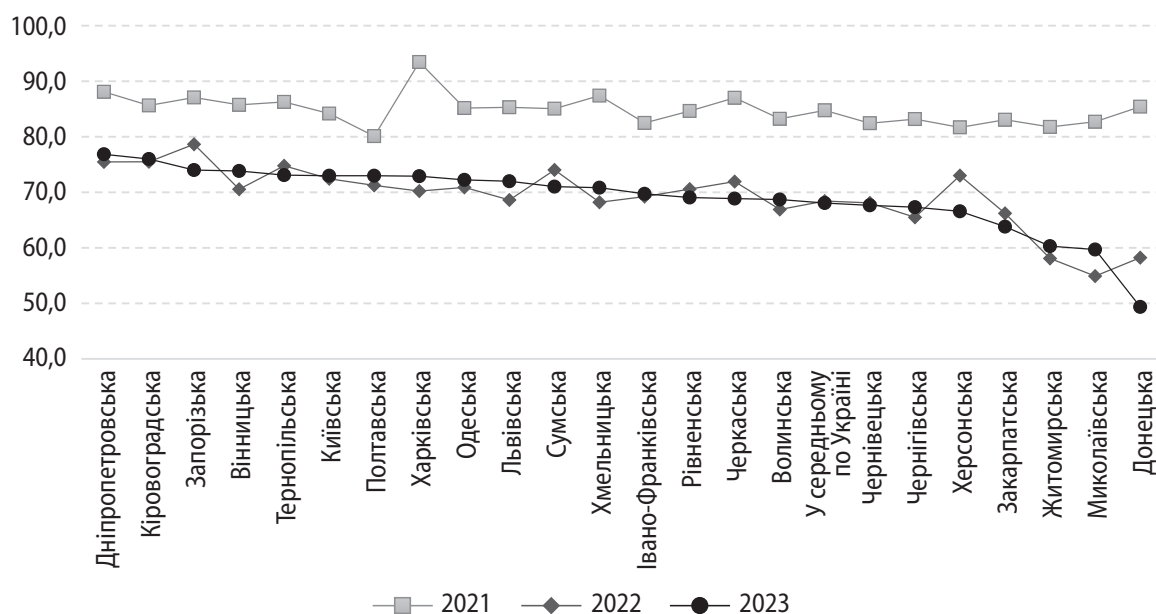
Водночас періодичні зміни умов справляння місцевих податків і зборів (до початку війни такий підхід було застосовано державою у 2020 р. для часткового нівелювання впливу пандемії на підприємницький сектор) не є позитивним аспектом у контексті збереження рівня податкової автономії територіальних громад, адже часті такі зміни вимагають здатності швидко адаптуватися – тобто відповідного рівня стійкості. Однак не слід забувати: спрощуючи правила справляння податків, держава сприяє збереженню джерел наповнення бюджетів територіальних громад.

Податки на економічну діяльність у складі податкових надходжень місцевих бюджетів. Дослідження цього аспекту проблеми пропонуємо здійснити шляхом аналізу динаміки надходжень від справляння податків на економічну діяльність до бюджетів територіальних громад у розрізі регіонів.

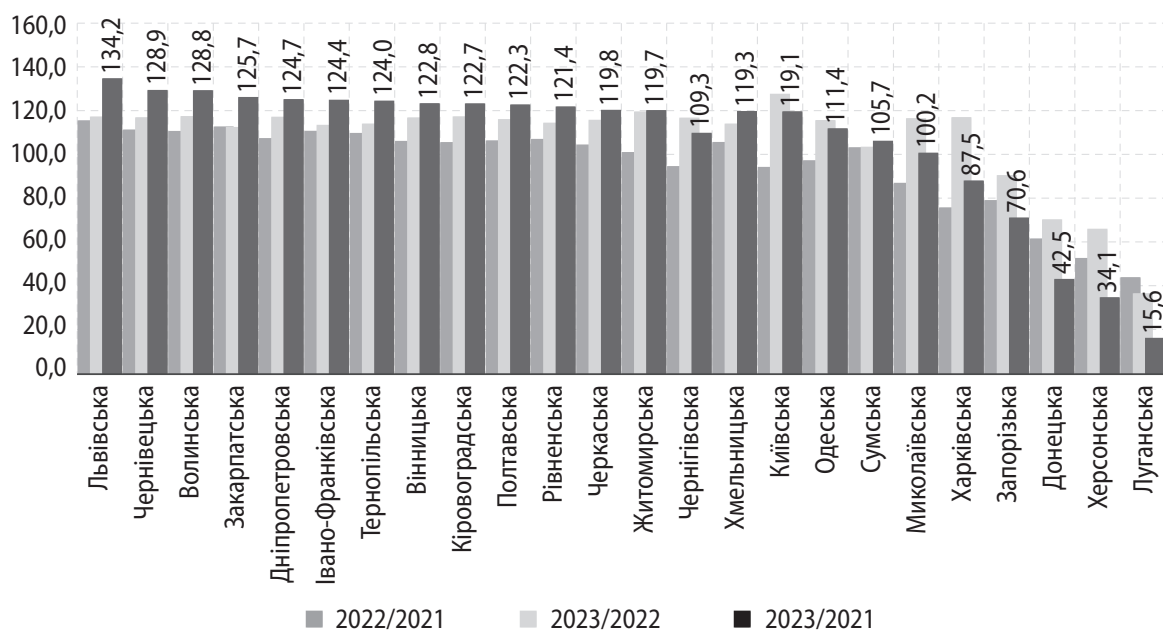
До податків на економічну діяльність нами віднесено ПДФО (за винятком ПДФО з доходів військовослужбовців, оскільки зростання його надходжень спричинене умовами війни, а не зміною економічного стану громад), єдиний податок, а також майнові податки в частині плати за землю та податку на нерухоме майно, відмінне від земельної ділянки, що сплачені юридичними особами. Акцизний податок з реалізації суб'єктами господарювання роздрібною торгівлю підакцизних товарів до цього переліку не віднесли, адже це податок на споживання окремих товарів, і, аналізуючи надходження від його справляння до бюджету, лише опосередковано можна робити висновки про стан роздрібною торгівлю у громаді. Крім того, роздрібною торгівлю підакцизними товарами є однією зі сфер, які великою мірою перебувають у тіні [22].

У 2021 р. 84,8 % усіх податкових доходів бюджетів територіальних громад України становили податки на економічну діяльність. У 2022–2023 рр. їхня частка знизилася до 68,1 %, тобто на 16,7 в. п. (рис. 9, А), основною причиною чого стало збільшення частки ПДФО з доходів військовослужбовців у податкових доходах бюджетів громад уп'ятеро (див. рис. 9).

Натомість завдяки аналізу темпу зростання надходжень від справляння податків на економічну діяльність отримано такі результати: у 2022 р. порівняно з 2021 р. зростання становило 95,4 %, у 2023 р. порівняно з 2022 р. – 107,1 %. Це дає змогу зробити висновок про достатній рівень фінансової стійкості територіальних громад та суб'єктів господарювання як платників



А) Динаміка частки надходжень від справляння податків на економічну діяльність у загальному обсязі податкових доходів бюджетів територіальних громад



Б) Темп зростання податків на економічну діяльність

Рис. 9. Динаміка надходжень від справляння податків на економічну діяльність у складі податкових доходів бюджетів територіальних громад України у 2021–2023 рр., %

Побудовано за: [11].

цих податків в умовах війни, а також свідчить про покращання економічного стану таких суб'єктів у 2023 р. У розрізі регіонів простежуються тенденції, аналогічні як і у попередніх розрахунках (див. рис. 9, Б):

- суттєві економічні втрати у громадах у прифронтових регіонах – до бюджетів громад у Луганській області акумульовано 15,6 % доходів у вигляді податків на економічну діяльність довоєнного 2021 р., Херсонської – 34,1, Донецької – 42,5, Запорізької – 70,6, Харківської – 87,5 %;
- активне відновлення економічної діяльності у визволених областях – Київській (темп зростання у 2023 р. порівняно з 2022 р. сягнув 127,1 %), Житомирській (119,1 %), Чернігівській (116,3 %), Миколаївській (115,9 %) областях;
- покращання економічного середовища громад у тилкових областях – Львівській (темп зростання за період війни 134,2 %), Чернівецькій (128,9 %), Волинській (128,8 %), Закарпатській (125,7 %) та ін.

Навіть в умовах війни лідерство за рівнем економічного розвитку зберігають регіони, де розташовані найбільші міста України, які є потужними економічними центрами (Дніпропетровська, Львівська, Одеська, Київська та Харківська області) (рис. 10). У територіальних громадах цих регіонів зареєстровані 39,3 % усіх активних підприємств. Високі позиції в рейтингу, попри окупацію частини території та бойові дії, не втрачають громади Запорізької області: хоча значна частина території окупована, Запоріжжя залишається важливим економічним центром.

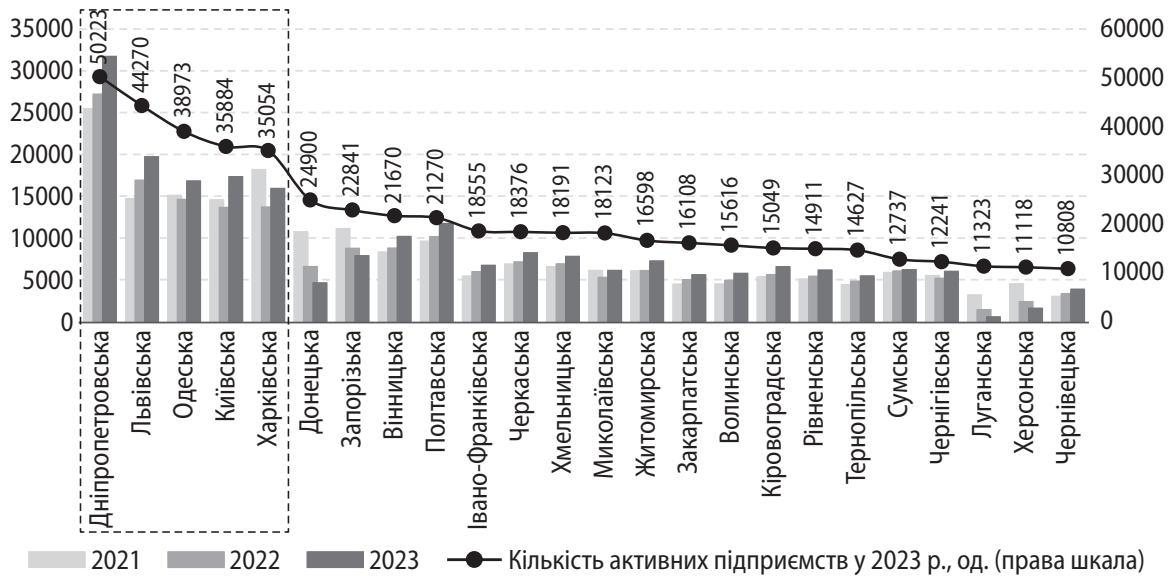


Рис. 10. Порівняння динаміки надходжень від справляння податків на економічну діяльність у складі податкових доходів бюджетів та кількості активних підприємств у територіальних громадах України у 2021–2023 рр., млн грн

Побудовано за: [11; 23].

Висновки. За результатами проведених розрахунків можна зробити такі висновки.

По-перше, війна в Україні спричинила зростання диспропорцій податкової спроможності територіальних громад та збільшення кількості адмі-

ністративно-територіальних формувань у кризовому стані. У 2023 р. кожна друга громада характеризувалася рівнем податкоспроможності, нижчим ніж 0,5. Найбільше погіршилося становище громад у регіонах, котрі історично сконцентрували на своїй території значні виробничі потужності (Дніпропетровська, Запорізька, Харківська, Донецька області), а нині на їхній території ведуться бойові дії. Територіальні громади Заходу України (за винятком Львівської області, яка і до війни концентрувала потужний економічний ресурс), історично володіючи недостатнім економічним потенціалом, за дворічний період не змогли істотно покращити фінансові результати, попри переміщення сюди трудового ресурсу та релокацію бізнесу.

По-друге, вплив на фінансову стійкість громад в умовах війни справляють два чинники: віддаленість від зони бойових дій та наявний економічний потенціал. Громади з високим рівнем останнього характеризуються вищою фінансовою стійкістю навіть за близької відстані від лінії зіткнення (громади Дніпропетровщини, Одещини). Прикладом фінансової стійкості є територіальні громади в регіонах, які у 2022 р. були окуповані та визволені (Київська, Сумська, Чернігівська). Важливу роль у збереженні фінансово-економічної стабільності у регіоні відіграють громади з центрами у великих містах (Дніпрі, Львові, Одесі, Києві, а також, навіть попри надзвичайно високі безпекові ризики, Харкові й Запоріжжі).

По-третє, система формування податкових доходів територіальних громад стала одним з основних чинників збереження/забезпечення фінансової стійкості територіальних громад в умовах війни. Незважаючи на очевидне (і невідворотне) зниження податкової спроможності внаслідок руйнувань, окупації, втрати людського ресурсу, суб'єкти економіки територіальних громад (органи місцевого самоврядування, жителі, бізнес, громадські організації та ін.) проявили високу адаптаційну поведінку (що простежується, зокрема, при аналізі податкової автономії громад) і забезпечили покращання стану економіки громад на другому році війни.

По-четверте, війна характеризується високим рівнем економічної невизначеності й непередбачуваності. Її продовження посилює ризики подальшого зростання диспропорцій за рівнем податкової спроможності територіальних громад і збільшення кількості фінансово неспроможних до розвитку. Попри ймовірність поступового покращання економічної ситуації в територіальних громадах Заходу України, актуальним є питання процесів концентрації активних суб'єктів економіки у великих містах на територіях більш наближених до зони бойових дій та з вищим рівнем воєнних загроз, що посилює ризики нежиттєздатності для сільських, селищних та громад навколо невеликих міст.

Список використаних джерел

1. Turning to regions and local governments to rebuild Ukraine. *OECD Policy Responses on the Impacts of the War in Ukraine*. 2022. December 2. URL: <https://www.oecd.org/ukraine-hub/policy-responses/turning-to-regions-and-local-governments-to-rebuild-ukraine-9510f490/>.

2. Відбудовуємо Україну через зміцнення регіонального та муніципального управління / OECD. Paris : OECD Publishing, 2023. URL: <https://doi.org/10.1787/a5a7939d-uk>.
3. Third Rapid Damage and Needs Assessment (RDNA3). Ukraine. 02/2022-12/2023 / World Bank, Government of Ukraine, European Union, United Nations. 2024. URL: <https://documents1.worldbank.org/curated/en/099021324115085807/pdf/P1801741bea12c012189ca16d95d8c2556a.pdf>.
4. Nisioti E., Clark C., Das K. K., Ernst E., Friedenberg N. A., Gates E., Lambros M., Lasurko A., Puzovic N., Salas I. Resilience – Towards an interdisciplinary definition using information theory. *Frontiers in Complex Systems*. 2023. Vol. 1. URL: <https://doi.org/10.3389/fcpxs.2023.1236406>.
5. Mcknight A., Rucci M. The financial resilience of households: 22 country study with new estimates, breakdowns by household characteristics and a review of policy options. Centre for Analysis of Social Exclusion, London School of Economics, 2020. URL: <https://sticerd.lse.ac.uk/dps/case/cp/casepaper219.pdf>.
6. Linnenluecke M. K. Resilience in business and management research: a review of influential publications and a research agenda. *International Journal of Management Review*. 2017. Vol. 19, Iss. 1. P. 4–30. URL: <https://doi.org/10.1111/ijmr.12076>.
7. International Survey of Adult Financial Literacy / OECD, INFE. 2020. URL: www.oecd.org/financial/education/launchoftheoecdinfeglobalfinancialliteracysurveyreport.htm.
8. Deevy M., Hasler A., Lusardi A. Financial Resilience in America. Report. Stanford Centre on Longevity : Global Financial literacy Excellence Center, 2021. URL: <https://gflec.org/wp-content/uploads/2021/08/Financial-Resilience-in-America-Report-August-2021.pdf>.
9. Возняк Г. В., Патицька Х. О. Фінанси територіальних громад України в умовах поширення пандемії: проблемно орієнтований аналіз з урахуванням поведінкових аспектів. *Економіка України*. 2021. № 6. С. 78–98. URL: <https://doi.org/10.15407/economyukr.2021.06.078>.
10. Возняк Г. В., Патицька Х. О. Бюджетні детермінанти забезпечення стійкості територіальних громад: воєнна адаптація та орієнтири повоєнного відновлення. *Фінанси України*. 2023. № 8. С. 81–96. URL: <https://doi.org/10.33763/finukr2023.08.081>.
11. Open Budget. Державний вебпортал бюджету для громадян. URL: <https://openbudget.gov.ua/>.
12. Про внесення змін до Бюджетного кодексу України щодо забезпечення підтримки обороноздатності держави та розвитку оборонно-промислового комплексу України : Закон України від 08.11.2023 № 3428-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3428-IX#Text>.
13. Індекс податкоспроможності територіальних громад / Дія. Набір даних. URL: <https://data.gov.ua/dataset/16d1c249-8d91-424f-be44-b33bc2a8c379>.
14. Про затвердження Порядку виконання повноважень Державною казначейською службою в особливому режимі в умовах воєнного стану : постанова Кабінету Міністрів України від 09.06.2021 № 590. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/590-2021-%D0%BF#Text>.
15. Blöchliger H., Rabesona J. The Fiscal Autonomy of Sub-central Governments: An Update. *OECD Working Papers on Fiscal Federalism*. 2009. No. 9. URL: <https://doi.org/10.1787/5k97b111wb0t-en>.
16. Диверсифікація доходів місцевих бюджетів / І. О. Луніна, О. П. Кириленко, А. В. Лучка та ін. ; за ред. І. О. Луніної / НАН України, Інститут екон. та прогноз. Київ, 2010. 320 с.
17. Підцерковний Б. В. Податкова автономія органів місцевого самоврядування: сутність та стан в Україні. *Науковий вісник МНУ імені В. О. Сухомлинського. Економічні науки*. 2015. № 1 (4). С. 12–16. URL: <http://mdu.edu.ua/wp-content/uploads/Economic-visnik-4-2015-4.pdf>.

18. Про внесення змін до Податкового кодексу України та інших законодавчих актів України щодо дії норм на період дії воєнного стану : Закон України від 15.03.2022 № 2120-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2120-20#Text>.

19. Про внесення змін до Податкового кодексу України та інших законів України щодо особливостей оподаткування у період дії воєнного стану : Закон України від 30.06.2023 № 3219-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3219-IX#Text>.

20. Про внесення змін до Податкового кодексу України та інших законодавчих актів України щодо звільнення від сплати екологічного податку, плати за землю та податку на нерухоме майно, відмінне від земельної ділянки, за знищене чи пошкоджене нерухоме майно : Закон України від 11.04.2023 № 3050-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3050-20#Text>.

21. Аналіз виконання місцевих бюджетів за 2022 рік. *Децентралізація*. 2023. 13 лют. URL: <https://decentralization.ua/news/16105/>.

22. Про стан дотримання законодавства, що регулює обіг підакцизних товарів, та забезпечення організації роботи щодо боротьби з тіньовим ринком підакцизної продукції, а саме з нелегальним ввезенням, виробництвом та торгівлею тютюновими виробами, алкогольними напоями та паливом : рішення комітету Верховної Ради України з питань фінансів, податкової та митної політики № 136 від 08.05.2023. URL: <https://komfinbank.rada.gov.ua/uploads/documents/34043.docx>.

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

References

1. OECD. (2022, December 2). Turning to regions and local governments to rebuild Ukraine. *OECD Policy Responses on the Impacts of the War in Ukraine*. Retrieved from <https://www.oecd.org/ukraine-hub/policy-responses/turning-to-regions-and-local-governments-to-rebuild-ukraine-9510f490/>.

2. OECD. (2022). *Rebuilding Ukraine by Reinforcing Regional and Municipal Governance* (OECD Multi-level Governance Studies). Paris: OECD Publishing. DOI: 10.1787/63a6b479-en [in Ukrainian].

3. World Bank, Government of Ukraine, European Union, & United Nations. (2024). *Third Rapid Damage and Needs Assessment (RDNA3). Ukraine. 02/2022-12/2023*. Retrieved from <https://documents1.worldbank.org/curated/en/099021324115085807/pdf/P1801741bea12c012189ca16d95d8c2556a.pdf>.

4. Nisioti, E., Clark, C., Das, K. K., Ernst, E., Friedenberg, N. A., Gates, E., Lambros, M., Lasurko, A., Puzovic, N., & Salas, I. (2023). Resilience – Towards an interdisciplinary definition using information theory. *Frontiers in Complex Systems*, 1. DOI: 10.3389/fcpxs.2023.1236406.

5. Mcknight, A., & Rucci, M. (2020). *The financial resilience of households: 22 country study with new estimates, breakdowns by household characteristics and a review of policy options*. Centre for Analysis of Social Exclusion, London School of Economics. Retrieved from <https://sticerd.lse.ac.uk/dps/case/cp/casepaper219.pdf>.

6. Linnenluecke, M. K. (2017). Resilience in business and management research: a review of influential publications and a research agenda. *International Journal of Management Review*, 19 (1), 4–30. DOI: 10.1111/ijmr.12076.

7. OECD, & INFE. (2020). *International Survey of Adult Financial Literacy*. Retrieved from www.oecd.org/financial/education/launchoftheoecdinfeglobalfinancialliteracysurveyreport.htm.

8. Deevy, M., Hasler, A., & Lusardi, A. (2021). *Financial Resilience in America. Report*. Stanford Centre on Longevity: Global Financial literacy Excellence Center. Retrieved from <https://gflec.org/wp-content/uploads/2021/08/Financial-Resilience-in-America-Report-August-2021.pdf>.

9. Voznyak, H., & Patytska, K. (2021). Finances of territorial communities of Ukraine in the conditions of spreading pandemic: problem-oriented analysis taking into account behavioral aspects. *Economy of Ukraine*, 6, 78–98. DOI: 10.15407/economyukr.2021.06.078 [in Ukrainian].
10. Voznyak, H., & Patytska, K. (2023). Budgetary determinants of ensuring the resilience of territorial communities: military adaptation and post-war recovery guidelines. *Finance of Ukraine*, 8, 81–96. DOI: 10.33763/finukr2023.08.081 [in Ukrainian].
11. Open Budget. (n. d.). Retrieved from <https://openbudget.gov.ua/> [in Ukrainian].
12. Verkhovna Rada of Ukraine. (2023). *On Amendments to the Budget Code of Ukraine on Ensuring Support of the State's Defense Capability and Development of the Defense-Industrial Complex of Ukraine* (Act No. 3428-IX, November 8). Retrieved from <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3428-IX#Text> [in Ukrainian].
13. Tax capacity index of territorial communities. (n. d.). Retrieved from <https://data.gov.ua/dataset/16d1c249-8d91-424f-be44-b33bc2a8c379> [in Ukrainian].
14. Cabinet of Ministers of Ukraine. (2021). *On the approval of the Procedure for the exercise of powers by the State Treasury Service in a special regime under martial law* (Decree No. 590, June 9). Retrieved from <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/590-2021-%D0%BF-#Text> [in Ukrainian].
15. Blöchliger, H., & Rabesona, J. (2009). The Fiscal Autonomy of Sub-central Governments: An Update. *OECD Working Paper on Fiscal Federalism*, 9. DOI: 10.1787/5k97b111wb0t-en.
16. Lunina, I. O. (Ed.). (2010). *Diversification of local budget revenues*. Kyiv: NAS of Ukraine, Institute of Economics and Forecasting [in Ukrainian].
17. Pidtserkovnyi, B. (2015). Tax autonomy of sub-central governments: the essence and state in Ukraine. *Scientific Bulletin of V. O. Sukhomlynskyi MNU. Economic Sciences*, 1 (4), 12–16. Retrieved from <http://mdu.edu.ua/wp-content/uploads/Economic-visnik-4-2015-4.pdf> [in Ukrainian].
18. Verkhovna Rada of Ukraine. (2022). *On amendments to the Tax Code of Ukraine and other legislative acts of Ukraine regarding the effect of norms during the period of martial law* (Act No. 2120-IX, March 15). URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2120-20#Text> [in Ukrainian].
19. Verkhovna Rada of Ukraine. (2023). *On amendments to the Tax Code of Ukraine and other laws of Ukraine regarding the peculiarities of taxation during the period of martial law* (Act No. 3219-IX, June 30). URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3219-IX#Text> [in Ukrainian].
20. Verkhovna Rada of Ukraine. (2023). *On amendments to the Tax Code of Ukraine and other legislative acts of Ukraine regarding exemption from payment of environmental tax, land fee and tax on immovable property, other than a land plot, for destroyed or damaged immovable property* (Act No. 3050-IX, April 11). Retrieved from <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3050-20#Text> [in Ukrainian].
21. Analysis of the implementation of local budgets for 2022. (2023, February 13). *Decentralization*. Retrieved from <https://decentralization.ua/news/16105/> [in Ukrainian].
22. Committee of the Verkhovna Rada of Ukraine on Finance, Tax and Customs Policy. (2023). *On the state of compliance with the legislation regulating the circulation of excise goods and ensuring the organization of work to combat the shadow market of excise goods, namely the illegal import, production and trade of tobacco products, alcoholic beverages and fuel* (Decision No. 136, May 8). Retrieved from <https://komfinbank.rada.gov.ua/uploads/documents/34043.docx> [in Ukrainian].
23. State Statistics Service of Ukraine. (n. d.). Retrieved from <https://www.ukrstat.gov.ua/> [in Ukrainian].

Л. М. Кіндрацька

доктор економічних наук, професор, професор кафедри податкового менеджменту та фінансового моніторингу Київського національного економічного університету імені Вадима Гетьмана, Київ, Україна, kindratskalyubomira@kneu.edu.ua
ORCID ID: <https://orcid.org/0009-0005-3779-3424>

**ІННОВАЦІЙНІ ТРАНСФОРМАЦІЇ ОБЛІКОВО-АНАЛІТИЧНОГО
ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ УПРАВЛІННЯ БІЗНЕСОМ**

Анотація. *Вступ.* Інноваційний потенціал суб'єктів бізнесу вказує на їхню спроможність забезпечити сталий розвиток та наявність можливостей підтримувати його досягнутий рівень у перспективі, що безпосередньо залежить від дієвості обліково-аналітичної системи управління та продукованої нею інформації. Зміна підходів до формування інформації на запит користувачів, запровадження у практику звіту про управління, ведення діяльності з дотриманням принципів сталого розвитку, об'єктивна потреба в коригуванні векторів здійснення бізнесу в умовах воєнних дій, необхідність посилення контролю за всіма етапами повного циклу господарського процесу актуалізують значення розроблення стратегії діяльності. Це стосується не тільки довгострокової стратегії, а й планування поточної діяльності, що суттєво підвищує вагу інформації в частині законності провадження діяльності на кожному етапі господарського процесу. Ці питання потребують поглиблених наукових досліджень і розроблення за їхніми результатами обґрунтованих пропозицій, спрямованих на підвищення рівня обліково-аналітичного забезпечення управління.

Проблематика. Словосполучення “обліково-аналітичне забезпечення” доволі часто виноситься у заголовок наукових статей і тем дисертацій на здобуття наукового ступеня доктора економічних наук та доктора філософії за спеціальністю 08.00.09 – Бухгалтерський облік, аналіз та аудит (за видами економічної діяльності). Це не свідчить про вичерпність проблем в окресленому полі, а скоріше, актуалізує важливість їх поглиблених досліджень в контексті відповідності потребам управління. *Мета* – розгляд сучасних напрямів удосконалення обліково-аналітичної системи суб'єктів господарської діяльності з актуалізацією необхідності розширення сфери адресної інформації на запит користувачів, посилення контролю за повнотою охоплення в процесі її формування всіх фактів господарської практики та здійснюваних операцій і важливості запровадження в цьому контексті процедур комплаєнсу і фінансового моніторингу.

Методи. Використано логічно-абстрактний метод, що базується на елементах методів теоретичного узагальнення, аналізу, групування, порівняння, опису.

Результати. Довіра суспільства до інституту бухгалтерського обліку безпосередньо залежить від якості інформації, використовуваної в процесі оцінки результативності діяльності. Пріоритет надається підсумковій інформації, узагальненій показниками різних форм звітності. Це дає підстави оцінювати інформацію з позиції “чистоти” звітних показників і започаткування характерного стилю бухгалтер-

ської професії і відповідної поведінки її представників як управлінців високого рівня фахових знань, освіченості, культури й виховання. На часі – розроблення специфічного кодексу етики професіонала-бухгалтера як фахівця нової формації з потужним інтелектуальним потенціалом, широким діапазоном знань і вмінь, спроможного налагоджувати управління бізнесом на засадах фінансового моніторингу і комплаєнсу.

Висновки. Інформаційним підтвердженням переходу бізнесу на платформу сталого розвитку залишається обліково-аналітична система, складові якої можуть змінюватися в контексті врахування інваріантності управлінських рішень без порушення цілісності системи.

Ключові слова: адресна інформація, професія бухгалтера, бізнес-культура, бізнес-етика, комплаєнс, фінансовий моніторинг, якісні ознаки облікової інформації.

Літ. 4.

Liubomyra Kindratska

Dr. Sc. (Economics), Professor, Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman, Kyiv, Ukraine, kindratskalyubomira@kneu.edu.ua

ORCID ID: <https://orcid.org/0009-0005-3779-3424>

INNOVATIVE TRANSFORMATIONS OF ACCOUNTING AND ANALYTICAL SUPPORT FOR BUSINESS MANAGEMENT

Abstract. *Introduction.* The innovative potential of business entities indicates their ability to ensure sustainable development and the availability of opportunities to maintain its achieved level in the future, which directly depends on the effectiveness of the accounting and analytical management system and the information produced by it. Changes in approaches to the formation of information at the request of users, the introduction into practice management reports, conducting activities in compliance with the principles of sustainable development, the objective need to adjust vectors of business implementation in the conditions of military operations, and the need to strengthen control over all stages of the full cycle of the economic process actualize the importance of developing an activity strategy. This applies not only to the long-term strategy, but also to the planning of current activities, which significantly increases the value of information regarding the legality of activities at each stage of the economic process. These issues require in-depth scientific research and, based on their results, the development of substantiated proposals aimed at increasing the level of accounting and analytical management support.

Problem Statement. The phrase “accounting and analytical support” is quite often included in the title of scientific articles and themes of dissertations for obtaining the scientific degree of Doctor of Economic Sciences and Doctor of Philosophy in the specialty 08.00.09 - Accounting, analysis and audit (by types of economic activity). This does not indicate the exhaustiveness of the problems in the outlined field, but rather actualizes the importance of their in-depth research in the context of meeting the needs of management.

The *purpose* is to consider modern trends in the improvement of the accounting and analytical system of business entities with the actualization of the need to expand the scope of address information at the request of users, to strengthen control over the completeness of the coverage in the process of its formation of all the facts of business practice and conducted operations, and the importance of introducing compliance procedures in this context and financial monitoring.

Methods. The logical-abstract method is used, which is based on the elements of the methods of theoretical generalization, analysis, grouping, comparison, description.

Results. Society's trust in the accounting institute directly depends on the quality of the information used in the process of evaluating the performance of the activity. Priority is given to summary information, summarized by the indicators of various forms of reporting. This gives reason to evaluate information from the point of view of the "purity" of reporting indicators and the initiation of the characteristic style of the accounting profession and the appropriate behavior of its representatives as managers of a high level of professional knowledge, education, culture and upbringing. It is time to develop a specific code of ethics for a professional accountant as a specialist of a new formation with powerful intellectual potential, a wide range of knowledge and skills, capable of establishing business management on the basis of financial monitoring and compliance.

Conclusions. The accounting and analytical system, the components of which can change in the context of taking into account the invariance of management decisions without violating the integrity of the system, remains the informational confirmation of the transition of the business to the platform of sustainable development.

Keywords: address information, accounting profession, business culture, business ethics, compliance, financial monitoring, qualitative characteristics of accounting information.

JEL classification: M40, M41, M48.

Вступ. Наше дослідження присвячено розгляду актуальних теоретичних і практичних питань стосовно обліково-аналітичного забезпечення управління діяльністю суб'єктів господарювання, аналізу й узагальнення широкого переліку інформації для її використання як основи обґрунтування управлінських рішень. У цьому контексті окреслено значення адресної інформації, сформованої на запит конкретних користувачів. Виокремлено проблему "непрозорості" звітності, окреслено важливість усунення такої практики через її оприлюднення, тобто надання доступу до інформації широкому загалу зацікавлених осіб. Актуалізовано необхідність посилення якісних характеристик інформації, зокрема, продукуюваної системою бухгалтерського обліку суб'єктів господарювання, та наявності об'єктивних передумов формування специфічного стилю бухгалтерської професії і відповідної поведінки працівників облікової сфери як спеціалістів високого рівня фахових знань, освіченості, культури і виховання. Уточнено сферу застосування облікового принципу "безперервності діяльності" в умовах воєнних дій в Україні, а також у порядку дискусії представлено власний підхід до запровадження в господарську практику процедур комплаєнсу й фінансового моніторингу як сучасних напрямів удосконалення системи бухгалтерського обліку.

Аналіз досліджень і постановка проблеми. У статті представлено авторське бачення сучасних підходів до посилення значення облікової інформації в господарському процесі й, відповідно, підвищення ролі працівників облікової сфери в управлінні суб'єктами бізнесу.

Мета – розгляд сучасних напрямів удосконалення обліково-аналітичної системи суб'єктів господарської діяльності з актуалізацією необхідності розширення сфери адресної інформації на запит користувачів, посилення контролю за повнотою охоплення в процесі її формування всіх фактів господарської практики та здійснюваних операцій і важливості запровадження в цьому контексті процедур комплаєнсу і фінансового моніторингу.

Методи дослідження. Використано логічно-абстрактний метод, що базується на елементах методів теоретичного узагальнення, аналізу, групування, порівняння, опису.

Результати дослідження. Перелік питань економічної, політичної, релігійної, культурної інтеграції на сучасному етапі розвитку суспільних відносин постійно оновлюється та розширюється, що спричинено активізацією впливу глобалізаційних процесів на світову економіку.

Відповідно, протягом останнього десятиріччя адекватно змінилися і вектори діяльності практично всіх інституцій світового економічного простору, що призвело до розширення кола зв'язків між ними та їх ускладнення. Як наслідок, виокремились об'єктивні умови пришвидшеного розвитку інноваційної економіки. Для розкриття потенціалу інноваційної активності суб'єктів господарювання всіх сфер суспільного життя важливо опрацьовувати великий масив інформації з різних джерел походження. Це свідчить про необхідність спрямування процесу її формування на розширення процедурних можливостей узагальнення інформації задля отримання достовірних висновків щодо ефективності управлінських рішень, які приймаються. Загалом формування комплексу інформації, потрібної для управління, є багатоетапним процесом. На будь-якому з них обійти процедури бухгалтерського обліку, окреслені сферою його організації та ведення, практично неможливо.

Саме їх використання суттєво мінімізує і врешті-решт унеможливорює допущення помилок в поданні та оцінках фактичних даних до моменту їх узагальнення у показниках звітності, як фінансової, так і звітності про управління. Зазначеним підтверджується об'єктивність формування передумов підвищення довіри суспільства до інституту бухгалтерського обліку, головне завдання якого – продукування правдивої і неупередженої інформації на запит різних груп користувачів. Суттєвим чинником такої довіри доречно вважати успішність реалізації заходів реформування системи бухгалтерського обліку вітчизняних суб'єктів ринкових відносин.

Ринкова поведінка інституційних одиниць, тобто суб'єктів ринкових відносин, визначається зазвичай інформаційним змістом зовнішнього і внутрішнього середовища їх функціонування [1, с. 27], що суттєво підвищує вагу інформації в управлінні. Це актуалізує роль бухгалтерської професії, представники якої несуть пряму відповідальність за якість фінансової і нефінансової інформації, котра спрямовується як у зовнішнє, так і у внутрішнє середовище інформаційного простору діяльності кожної окремої інституційної одиниці.

Не вдаючись у деталі, зазначимо, що в Україні реформи у сфері бухгалтерського обліку спрямовані не тільки на удосконалення його методики й організації, а й на забезпечення відповідності його позицій основним світовим тенденціям становлення та розвитку інноваційної економіки як невід'ємної складової загальносвітового глобалізаційного процесу.

Ключовими чинниками довіри до бухгалтерської інформації є її прозорість, повнота та достовірність висвітлення змісту і результатів всіх здійснених фактів господарської практики. Цим актуалізується важливість підви-

щення рівня відповідальності бухгалтерських служб за якість і чіткість виконаного ними широкого комплексу дій, зокрема в частині складання звітності. Такий підхід поширюється на всіх учасників облікового процесу, котрі беруть безпосередню участь у формуванні основного масиву облікової інформації, що зрештою позитивно впливає і на якість кінцевого продукту – результативної інформації, узагальненої показниками звітності.

З огляду на викладене слід говорити про “чистоту” звітних показників, сформованих на основі даних бухгалтерського обліку і, відповідно, результатів проведеного аналізу й аудиту звітності як підтверджувальних процедур достовірності наведеної інформації. Це вказує на наявність реальних умов зародження специфічного стилю бухгалтерської професії і поведінки бухгалтера як спеціаліста високого рівня фахових знань, освіченості, культури і виховання. Комплекс перелічених характеристик відповідає кваліфікації бухгалтера з позиції активного учасника управлінського процесу. Будь-хто з-поміж управлінців може отримати від нього вичерпні консультації щодо результативності фактів господарської практики, здійснених операцій і відображення відповідної інформації у звітних показниках.

Успішність бізнесу чи навіть окремого заходу часто характеризують через висловлювання “розіграно як по нотах”. У бухгалтерській діяльності це стосується досконалості облікових норм і правил, що досягається в процесі виконання функцій працівниками бухгалтерських служб у господарському процесі. У контексті наведеної тези безпідставно відкидати положення десятиліттями відпрацьованої вітчизняної парадигми бухгалтерського обліку. Доцільно глибоко вивчати й аналізувати відповідність її складових сучасним потребам бізнесу і працювати над їх оновленням. По суті, йдеться про підвищення міри корисності інформації вже на етапах налагодження економічної співпраці зі стейкхолдерами. Для поглиблення ринкових відносин у процесі цієї співпраці важлива повнота врахування широкого комплексу їхніх інформаційних потреб і пріоритетів потенційних цінностей. Інакше навіть повною мірою досконало організована система обліку буде недієздатною через невідповідність її результативного продукту (інформації) реальним потребам користувачів при вирішенні конкретних господарських проблем.

Певна річ, у процесі функціонування системи бухгалтерського обліку, як і будь-якої іншої, виникатимуть окремі проблеми. Їх розв’язання не завжди можливе в режимі “негайно і невідкладно”, що пояснюється не тільки реаліями економічних процесів, а й ситуацією в Україні. З огляду на це важливо відпрацьовувати дієві заходи щодо трансформації наявних та пошуку нових опор розвитку бухгалтерського обліку, переорієнтації його сфери на інформаційні потреби нової соціоекономічної реальності. У цьому вбачаються пріоритетні напрями наукових досліджень проблем бухгалтерського обліку.

Протягом 2017–2021 рр. тільки у спеціалізованій вченій раді Д 26.006.06 ДВНЗ “Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана” захищено 10 дисертацій на здобуття наукового ступеня доктора економічних наук за спеціальністю 08.00.09 – Бухгалтерський облік аналіз

та аудит (за видами економічної діяльності). У процесі підготовки дисертації досліджено широкий спектр проблем, вирішення яких відповідає засадам вдосконалення обліково-аналітичного забезпечення управління діяльністю суб'єктів різних видів і форм власності. Ідеологія цих досліджень базується на оновлених положеннях трансформаційних процесів у частині формування чіткої інформаційної основи управління. У такому контексті науковці певною мірою відійшли від традиційного розгляду безпосередньо сфери бухгалтерського обліку. Натомість побільшало досліджень у царині різних видів обліку у поєднанні з аналізом та аудитом. Активно розглядаються питання ролі й значення обліково-аналітичного забезпечення управління діяльністю за різними напрямками її провадження.

Доведено, що дієвість системи обліково-аналітичного забезпечення управління досягається в процесі вирішення широкого переліку питань удосконалення принципів формування результативної інформації, технології облікового процесу, врахування параметрів управління та оцінки відповідності інформації запитам користувачів. Це дає вагомі підстави говорити про формування сучасної парадигми управління, у межах якої ефективність управлінських рішень підтверджується обліково-аналітичною інформацією.

Однозначно й одразу визначитись стосовно викладеного вкрай не просто. Втім, на основі отриманої інформації можна висловити припущення в частині її корисності, а також підтвердити чи відхилити твердження щодо її відповідності запитам менеджменту за результатами ухвалених управлінських рішень. Певна річ, тут ідеться про підсумковий етап опрацювання інформації з використання комплексу процедур її аналізу.

Отже, безпідставно займатися пошуком об'єктивних умов доцільності визнання фактів незавершеного виробництва стосовно інформації. Практикою відпрацьовано широкий комплекс аналітичних процедур, застосування яких завершує "виробництво" інформації і забезпечує: отримання узагальненої інформації фінансового і нефінансового характеру на запит користувачів; обрання найбільш прийнятних варіантів інтерпретації інформації і форми її представлення управлінцям різних рівнів; осмислене розуміння значення інформації в процесі ухвалення управлінських рішень.

Це дасть змогу серед широкого спектра варіативності управлінських рішень обирати найдієвіші в контексті підвищення результативності діяльності. Вочевидь, доцільно актуалізувати значення скоріше не безпосередньо процедур обліку та аналізу, а їх поєднання в комплексі результативної обліково-аналітичної інформації як основи ухвалення рішень різними групами користувачів. У такий спосіб утворюється широкий інформаційний простір обрання стратегії діяльності в розрізі напрямів її ведення з відпрацьованими підходами і способами досягнення цілей. Зазначене загалом орієнтує на розширення організаційних та методичних базових основ облікової процедури в частині обробки, передачі, зберігання та надання інформації користувачам і, що особливо важливо, з урахуванням імовірності інформаційних перевантажень [2, с. 3] задля їх уникнення у майбутньому.

У контексті наведеного варто з'ясувати змістове наповнення поняття “процедури” і, зокрема, стосовно порядку їх виконання в межах функціонування системи обліково-аналітичного забезпечення управління суб'єктом господарювання. У цьому розумінні доречно характеризувати процедури з позиції так званого процедурного підходу, тобто дотримання послідовності виконуваних дій стосовно спостереження, вимірювання, класифікації й узагальнення інформації при здійсненні аналізу, синтезу, індукції, дедукції [3].

У цьому актуалізується метод бухгалтерського обліку в частині спостереження, вимірювання, класифікації й узагальнення інформації. Відповідно, їх підсилення прийомами аналізу, синтезу, індукції, дедукції суттєво підвищить результативність елементів методу бухгалтерського обліку в обліковому процесі. Завдяки прийому як способу виконання конкретної дії забезпечується достовірність обліково-аналітичної інформації, а отже, й ефективність управлінських рішень, ухвалених на її основі. Це означає, що при відпрацюванні положень системи обліково-аналітичного забезпечення управління слід застосовувати широкий комплекс процедур бухгалтерського обліку, прийомів аналізу та відповідного аналітичного інструментарію.

Доречно погодитись із Б. А. Засадним, котрий трактує сутність процедури набагато ширше, ніж поняття “прийоми”. У контексті бухгалтерського обліку під ними він пропонує розуміти сукупність дій у процесі застосування бухгалтерських прийомів (способів) із максимальним урахуванням особливостей об'єкта та специфіки діяльності суб'єкта господарювання для виявлення, оцінки, групування, узагальнення й передачі інформації користувачам для прийняття рішень [4, с. 26]. Наведена позиція також повною мірою відповідає й аналізу як сукупності дій у процесі застосування аналітичних прийомів (способів) підготовки інформації на запит різних груп стейкхолдерів.

Поєднання в системі обліково-аналітичного забезпечення управління процедур обліку і аналізу сприяє не тільки суттєвому розширенню меж її результативного продукту – інформації, а й формуванню об'єктивних передумов запуску ефективних механізмів нового управлінського напрямку – комплаєнсу. Йдеться про відпрацювання комплексу законних дій компанії загалом та кожного її працівника зокрема в процесі ведення господарської діяльності.

У наведеному акцент зроблено на законних діях компанії. Отже, теоретично комплаєнс віднесено до чогось певною мірою неординарного, але надто важливого. Саме це “щось” і має спонукати до виконання виключно законних дій у процесі ведення бізнесу. Такий підхід до комплаєнсу актуалізує його специфічну функцію, сутність якої полягає у формуванні умов для дотримання законності дій. Теоретичні приписи комплаєнсу в такому ракурсі порівняно недавно почали дискутуватися в науковій літературі. Насправді законні дії – це пріоритет відкритості всіх процесів та операцій, здійснюваних суб'єктами господарювання. Утім, це не означає, що до часу постановки питання про важливість комплаєнсу дії компаній з ознаками незаконних були поширеною практикою. Вочевидь, законність дій стосовно вітчизняних суб'єктів завжди

підтверджується контрольними діями розгалуженої мережі органів, наділених широким переліком відповідних функцій. Таким чином, немає нагальної потреби у складанні переліку дій з ознаками незаконних. Натомість набуває ваги усвідомлення працівниками негативних наслідків від вчинення незаконних дій і їх впливу на імідж компанії. По суті, процедурні правила комплаєнсу (робота над опрацюванням їх переліку тільки починається) спрямовуються на визнання позитивною тільки тієї господарської практики, в процесі здійснення якої вчинення незаконних дій унеможливується. Водночас позиціювання комплаєнсу жодним чином не знизить ваги інформації, продукуюваної обліково-аналітичною системою. Скоріше, навпаки, розширення площини системи обліково-аналітичного забезпечення управління за рахунок сфери контролю і запуск на цій основі механізмів комплаєнсу забезпечуватиме підвищення якісних параметрів інформації для управління.

Нині комплаєнс розглядається з позиції відповідності внутрішнім і зовнішнім вимогам та нормам стосовно законності дій. Однак із великою ймовірністю слід припустити, що внутрішні вимоги і норми, встановлені безпосередньо підприємством, можуть мати ознаки незаконних. Саме тому на загальні правила й принципи комплаєнсу на початкових етапах їх розроблення має поширюватись апробаційний характер.

Поширення комплаєнсу на практику аудиту сприятиме формуванню інших його напрямів, насамперед комплаєнс-контролю з перспективою запровадження антикорупційного комплаєнсу як дієвого засобу запобігання і протидії фактам корупції. Завдяки його процедурам і спрямованості на запобігання практиці суб'єкти бізнесу отримають дієвий засіб мотивації посилення своїх здатностей дотримуватися антикорупційних вимог, обмежень та заборон. А це вже набагато вищий рівень бізнес-культури і новаторський напрям розширення інформаційної площини обліково-аналітичного забезпечення управління з посиленням його контрольних механізмів, що особливо актуально у воєнно-політичних умовах, у котрих наразі відбуваються економічні процеси в Україні.

Контрольний процес на підприємстві містить три рівнозначні рівні: виявлення проблеми і набуття здатностей ідентифікації її чинників; попередження ймовірності виникнення проблеми з використанням інструментів контролю ризиків; реагування на проблему і можливість її оперативного вирішення у кожній конкретній ситуації. Дієздатність перших двох рівнів забезпечується використанням у процедурах контролю комплексу інструментів, напрацьованих практикою економічного аналізу діяльності суб'єктів господарювання. Рівень реагування стосується вміння правильно діяти в конкретних ситуаціях. Хоча спланувати дати чи навіть період настання таких ситуацій у практиці господарської діяльності неможливо, але до них завжди треба бути готовими. Для цього варто достеменно визначитись із достатністю переліку використовуваного аналітичного інструментарію для отримання результативної бази даних стосовно законності дій за фактами господарської діяльності. Доповнювати перелік додатковими доцільно тільки за потреби.

Саме так, крок за кроком, виокремлюється ще один напрям удосконалення обліково-аналітичного забезпечення управління, окреслений сферою комплаєнс-ризиків. Опрацювання канонів комплаєнс-ризиків необхідно базувати на головному принципі управління ризиками діяльності – розроблення і практична реалізація ефективних заходів для завчасного попередження їх настання.

Певна річ, у системі комплаєнс-ризиків незаконні дії визначаються в контексті їхнього негативного впливу на фінансовий стан компанії і перспективи продовження її діяльності у коротко- та довгостроковій перспективі. Це важлива, але не єдина сфера комплаєнс-ризиків. У його системі діють і специфічні ризики, зумовлені некоректною поведінкою співробітників, управлінців різних рангів, що призводить до фінансово-правових порушень законодавчо встановлених норм, правил і приписів. Зазначене вказує на необхідність розроблення положень відповідної стратегії управління комплаєнс-ризиками. Серед іншого йдеться про опрацювання постулатів бізнес-етики і їх запровадження в господарську практику. На перший погляд, це абсолютно не вписується у площину обліково-аналітичного забезпечення управління, але насправді має прямий стосунок до нього. По-перше, обліково-аналітичне забезпечення за змістом є комплексом інформації, підготовленої на запит управлінців різних рівнів. По-друге, інформація як результативний продукт обліково-аналітичної системи за багатьма параметрами проходить контроль якості, що здійснюється відповідальними виконавцями. З урахуванням наведеного потрібно опрацювати положення бізнес-етики і сформулювати на цій основі важливий внутрішній документ – кодекс корпоративної етики. У його змісті доречно передбачити такі розділи: морально-етичні принципи корпоративної культури; стандарти поведінки в різних ситуаціях; пріоритети та обов'язки співробітників.

Укотре наголосимо, що представники бухгалтерської служби суб'єктів господарювання в сучасних реаліях ведення діяльності активно долучаються до управлінського процесу як його безпосередні учасники. Отже, положення кодексу корпоративної етики повною мірою стосуються і працівників облікової системи суб'єктів бізнесу. Це закономірно, адже “чистота” звітних показників, розрахованих за даними, відображеними в регістрах бухгалтерського обліку, а також результативної інформації, отриманої в процесі проведення аналізу й аудиту як підтверджувальних процедур її достовірності вказують на наявність об'єктивних передумов зародження специфічного стилю бухгалтерської професії і поведінки бухгалтера як спеціаліста з високого фахового рівня знань, освіченості, культури і виховання. Комплекс перелічених характеристик цілком відповідає кваліфікації бухгалтера з позиції активного учасника управлінського процесу.

Отже, дії відповідальних виконавців у царині бухгалтерського обліку, які базуються на положеннях корпоративної етики, фокусуються на оперативному формуванні обліково-аналітичної інформації для забезпечення потреб управління, повнота та достовірність якої підтверджується в процесі вико-

нання відповідних контрольно-аудиторських процедур. Це дає підстави говорити про досягнення синергетичного ефекту завдяки спільній дії всіх елементів обліково-аналітично-контрольної системи управління, що активізує механізми підвищення якісних параметрів результативної інформації адресного спрямування на запит користувачів без збільшення її обсягу. Якщо пристати на таку позицію, то в контексті комплаєнсу опрацювання переліку незаконних дій, про що йшлося вище, сприятиме їх виявленню в процесі перевірок. Це логічно, оскільки можливі варіанти законних дій представлені в чинних законодавчо-нормативних актах, інструктивних документах як норми, правила, процедури, необхідність дотримання котрих чітко встановлено податковим законодавством. Контроль за цими процесами покладається на систему податкового менеджменту підприємства, що об'єктивно вважати передумовою запровадження комплаєнс-менеджменту. Основне його спрямування – створення позитивного іміджу компанії через усунення випадків вчинення незаконних дій з подальшим підтриманням досягнутого рівня та недопущення його зниження у коротко- й довгостроковій перспективі.

З огляду на викладене комплаєнс-менеджмент охоплює набір інструментів, з використанням якого відпрацьовуються контрольні процедури, спрямовані на встановлення відповідності діяльності компанії та її кінцевого продукту запитам внутрішніх і зовнішніх споживачів.

Можна по-різному визначати сутність комплаєнсу. Автор свідомо характеризує його з позиції окремого напрямку вдосконалення бухгалтерського обліку і зрештою системи обліково-аналітичного забезпечення управління бізнесом. Це виправдано, адже в основу більшості управлінських рішень покладено інформацію цієї системи, підкріплену контрольними процедурами, зокрема аудиторськими. В окресленому ракурсі вирізняються об'єктивні передумови виходу за межі усталеної парадигми бухгалтерського обліку. Передусім це стосується поповнення інструментарію комплексної оцінки якості обліково-аналітичної інформації та розроблення й використання ефективних контрольних процедур стосовно її достовірності.

Інваріантними ознаками якості обліково-аналітичної інформації залишаються її релевантність, надійність, зіставність, повнота, оптимальність, оперативність, прогнозна цінність. Наведені характеристики загалом відповідають принципам бухгалтерського обліку, що важливо з позиції відповідності сформованої інформації запитам користувачів. Водночас у переліку усталених принципів бухгалтерського обліку окремо слід зупинитися на принципі безперервності діяльності. Донедавна його дія в обліковому процесі відповідала своєрідному штампі – все само собою зрозуміло: суб'єкт і надалі працюватиме, не призупиняючи діяльності. За потреби оприлюднення інформації стосовно принципів бухгалтерського обліку, з урахуванням яких побудовано систему бухгалтерського обліку суб'єкта господарювання, стосовно принципу безперервності діяльності обмежувалися одним реченням: “призупиняти діяльність не планується”. Утім, війна в Україні, ускладнення господарських процесів в умовах воєнного стану призвели до необхідності істотної транс-

формації механізму дії принципу безперервності діяльності. Нині користувачі звітності потребують комплексу інформації як доказової бази на підтвердження можливості ведення бізнесу партнером на безперервній основі. Йдеться про достовірність інформації щодо запасів ресурсів і реальних можливостей їх поповнення, потенційних інвесторів, покупців та постачальників. По суті, принцип безперервності діяльності стає своєрідним містком до платформи сталого розвитку, чії елементи теж потребують оновлення. Розроблення постулатів сталого розвитку, формулювання його цілей і завдань суттєво залежать і від суб'єктивних чинників, пов'язаних із такими психологічними рисами людини, як мислення, свідомість, відповідальність. Це означає, що в контексті забезпечення сталого розвитку має змінитися ставлення людей до навколишнього середовища та проблем суспільства, що нині прямо впливають на ефективність економічних процесів.

Окремі змістові частини цієї статті, як може здатися, дещо віддалені від питань бухгалтерського обліку, обліково-аналітичного забезпечення управління суб'єкта господарювання. Утім, це тільки на перший погляд, оскільки бухгалтерський облік як функція управління вже давно набув нових характеристик, особливо у контексті формування адресної інформації на запит користувачів. Не вдаючись у деталі, звернуся до запровадження звіту про управління, інформація якого формується в розрізі фінансових і нефінансових показників, що не характерно для традиційної бухгалтерської звітності. За даними цього звіту можна характеризувати підприємство як складову національної економіки, визначати вплив результатів його діяльності на економічний стан регіону, галузі та, врешті-решт, і країни. Таким чином підвищується відповідальність за якість інформації у звітності й, зокрема, у звіті про управління.

На основі узагальнення описаних підходів можна висловити припущення щодо визнання сфери комплаєнсу та практичних кроків із розроблення і запровадження його положень у практику діяльності підприємств та організацій новим важливим напрямом удосконалення системи обліково-аналітичного забезпечення управління з посиленням контрольної складової. Це, власне, ґрунтується на такому висновку: кожен господарський процес, факт, операція підтверджується інформацією на всіх етапах їх здійснення: від ініціювання до відображення підсумкових даних щодо їхньої результативності в різних формах звітності з подальшим аналізом інформації та коригуванням за потреби управлінських рішень і навіть зміни напрямів діяльності.

Нині комплаєнс набуває статусу важливого елемента менеджменту, особливо у частині посилення контролю законності ведення бізнесу. По суті, формується комплаєнс-контроль, котрий швидко поширюється у практиці управління. Утім, є вагомі підстави актуалізувати значення ще одного доволі прогресивного напрямку контролю, який позначається як "фінансовий моніторинг". Його процедури спрямовуються на формування, серед іншого, і податкової культури, що дає підстави характеризувати фінансовий моніторинг як діяльність органів, наділених відповідними повноваженнями в частині виявлення незаконно отриманих доходів та запобігання фінан-

суванню тероризму. Отже, йдеться про перевірку й аналіз фінансових операцій, здійснюваних суб'єктами господарювання. Можливі заперечення, однак, і сферу фінансового моніторингу теж характеризують із позиції нового напрямку вдосконалення системи бухгалтерського обліку і, відповідно, обліково-аналітичного забезпечення управління. Зрозуміло, підтвердити чистоту операцій у частині нарахування податків і податкових платежів можна тільки на підставі аналізу інформаційної бази бухгалтерського обліку. Це означає, що відповідність інформації бухгалтерського обліку запитам користувачів підтверджується завдяки якісно виконаним процедурам аналізу та відповідним узагальненням. Далі можна не лише робити висновки щодо якості менеджменту, а й виявляти прорахунки менеджерів з відповідним реагуванням на них. Наведені позиції оновленої філософії в частині формування інформації спрямовані на забезпечення інформаційної задоволеності користувачів, коло яких істотно розширюється за рахунок відповідальних працівників органів фінансового моніторингу, підрозділів комплаєнс-менеджменту й комплаєнс-контролю суб'єктів бізнесу.

Стосовно успішності цього підходу слід скористатися універсальною схемою: якість і достовірність інформації, оперативність її формування і постачання користувачу у визначений термін з дотриманням ідеї неприховування жодних незаконних дій. Можна навіть говорити про своєрідний трекінг як інформаційний супровід користувача по шляху: де, коли, в якому зрізі, в яких реєстрах синтетичного і аналітичного обліку, звітних формах він може ознайомитися із запитуваною інформацією.

Висловлювання не були б такими сміливими, якби не одне "але". Ідеться про дискусійне обговорення проблем поділу бухгалтерського обліку на дві підсистеми: фінансового обліку і управлінського обліку, що особливо активізувалося наприкінці ХХ і початку ХХІ ст. Нині позитивний досвід упровадження реальної концепції управлінського обліку доведено практикою. Більше того, бухгалтерський облік у сучасному бізнесі розглядається як його інформаційна основа і нерідко характеризується з позиції системи управлінського обліку згідно з її функціями в управлінні підприємством і зарахування працівників обліку до складу управлінського персоналу, про що йшлося вище.

Наведені у статті тільки концептуальні підходи до запровадження у практичну діяльність процедур комплаєнсу і фінансового моніторингу в контексті вдосконалення бухгалтерського обліку свідчать про його провідне місце в системі управління бізнесом, зважаючи на значення підсумкового продукту – результативної адресної інформації на запит широкого кола користувачів. Певна річ, широка практична сфера застосування комплаєнсу й фінансового моніторингу – справа часу, але не довгострокової перспективи.

Визначені проблеми далеко не повні, і їх розгляд не вичерпує наявну сукупність питань стосовно нових напрямів удосконалення системи бухгалтерського обліку, але є переконання у їх практичному вирішенні, як це свого часу мало місце щодо управлінського обліку.

Висновки. На підставі дослідження зроблено такі висновки й узагальнення: за сучасних умов ведення бізнесу виокремлюється низка проблем стосовно організації процесу формування адресної інформації на запит конкретних користувачів. Базовою основою їх вирішення пропонувано вважати інформаційну площину, у межах якої за рахунок поєднання процедур обліку і аналізу на кожному етапі формування інформації можна забезпечити посилення синергетичного ефекту в частині її результативності:

- невідкладність наведеного великою мірою пов'язана з воєнними діями, ускладненням у зв'язку з цим господарських процесів, що об'єктивно потребує оновлення філософії врахування облікового принципу безперервності діяльності в контексті інформаційного підтвердження реальності наявних джерел забезпечення її здійснення без намірів призупинення;
- для підвищення статусу бухгалтерської професії в суспільстві, ролі її представників в управлінському процесі акцент зроблено на необхідності розроблення постулатів бізнес-етики в контексті функцій працівників бухгалтерських служб;
- серед сучасних напрямів удосконалення системи обліково-аналітичного забезпечення управління виокремлено сферу комплаєнсу й фінансового моніторингу, практичне застосування яких сприятиме, серед іншого, і формуванню податкової культури, а отже, посиленню контролю на всіх етапах виконання господарських операцій і, що найважливіше, на етапі їх ініціювання й за наявності ознак незаконності – відхиленню.

Список використаних джерел

1. Єршова Н. Ю. Стратегічний управлінський облік в умовах інноваційно-орієнтованої моделі економіки : монографія. Харків : ФОП Лібуркіна Л. М., 2019. 392 с.
2. Єршова Н. Ю. Стратегічний управлінський облік в інноваційній економіці : автореф. дис ... д-ра екон. наук : 08.00.09 / ДВНЗ "Київ. нац. економ. ун-т ім. Вадима Гетьмана". Київ, 2019. 35 с.
3. Слободяник Ю. Б. Організація облікової політики в Україні: проблеми гармонізації. *Вісник Української академії банківської справи*. 2010. № 1 (28). С. 14–18.
4. Засадний Б. А. Розвиток бухгалтерського обліку і внутрішнього контролю діяльності підприємств в умовах застосування МСФЗ : монографія. Київ : Кондор, 2018. 304 с.

References

1. Iershova, N. Iu. (2019). *Strategic management accounting in the conditions of an innovation-oriented model of the economy*. Kharkiv: FOP Liburkina L.M. [in Ukrainian].
2. Iershova, N. Iu. (2019). *Strategic management accounting in the innovative economy* (Dr. Sc. Thesis). Kyiv: Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman [in Ukrainian].
3. Slobodianyuk, Iu. B. (2010). Organization of accounting policy in Ukraine: problems of harmonization. *Bulletin of the Ukrainian Academy of Banking*, 1 (28), 14–18 [in Ukrainian].
4. Zasadnyi, B. A. (2018). *Development of accounting and internal control of enterprises in the conditions of application of IFRS*. Kyiv: Condor [in Ukrainian].