



НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
"ОСТРОЗЬКА АКАДЕМІЯ"

НАУКОВІ ЗАПИСКИ

Серія "Економіка"

ВИПУСК 14

Острого – 2010

ББК 65. 9(4)
УДК 336 (477)
Н 34

*Рекомендовано як фахове видання
Постанова президії ВАК України №1-05/3 від 14. 04. 2010 р.*

*Друкується за ухвалою вченої ради
Національного університету “Острозька академія”
Протокол № 11 від 24 червня 2010 р.*

Редакційна колегія:

Пасічник І. Д., доктор психологічних наук, професор (*відповідальний редактор*);

Кралоук П. М., доктор філософських наук, професор;

Вітлінський В. В., доктор економічних наук, професор;

Карлін М. І., доктор економічних наук, професор;

Левицька С. О., доктор економічних наук, професор;

Пасічник Ю. В., доктор економічних наук, професор;

Козак Л. В., кандидат економічних наук, доцент;

Топішко І. І., кандидат економічних наук, доцент;

Дем’янчук О. І., кандидат економічних наук, доцент (*відповідальний секретар*).

Н 34 Фінансова система України. Збірник наукових праць. – Острог:
Видавництво Національного університету “Острозька академія”,
2010. – Випуск 14. – 564 с.

У збірнику опубліковані наукові статті з актуальних питань розвитку фінансово-кредитних відносин в Україні, фінансового ринку, фінансів суб'єктів господарювання.

Для наукових працівників, викладачів, студентів економічних факультетів вищих навчальних закладів, працівників фінансово-кредитних установ та підприємницьких структур.

ISBN 966-7631-55-9

© Видавництво Національного університету
“Острозька академія”, 2010

УДК 336. 645. 1

Грабар Р. Н.,
асистент кафедри економіки підприємств УО "Полесский государственный университет"

СОБСТВЕННЫЕ ФИНАНСОВЫЕ РЕСУРСЫ ИНТЕГРИРОВАННЫХ СТРУКТУР КАК ИСТОЧНИК ФИНАНСИРОВАНИЯ ИННОВАЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ

У наш час перед підприємствами постала проблема фінансування великих проектів. Одним із напрямків пошуку фінансових ресурсів є використання переваг інтеграції підприємницьких структур: раціональний розподіл прибутку між учасниками об'єднання, використання вільних фінансових ресурсів усередині інтегрованої структури, участь у проектному фінансуванні.

Ключові слова: інтеграція, конкурентоспроможність, трансакційні витрати, трансфертні ціни, інноваційні проекти, розподіл прибутку, фінансування.

Перед підприємствами в настоящее время стоит проблема финансирования крупных проектов. Одним из направлений поиска финансовых ресурсов является использование преимуществ интеграции предпринимательских структур: рациональное распределение прибыли между участниками объединения, использование свободных финансовых ресурсов внутри интегрированной структуры, участие в проектном финансировании.

Ключевые слова: интеграция, конкурентоспособность, трансакционные издержки, трансфертные цены, инновационные проекты, распределение прибыли, финансирование.

Before the enterprises now there is a problem of financing of large projects. One of directions of search of financial resources is use of advantages of integration of enterprise structures: rational distribution of profit between participants of association, use of free financial resources in the integrated structure, participation in design financing.

Key words: integration, competitiveness, the transfer prices, innovative projects, profit distribution, financing.

Постановка проблеми. Інтеграційні процеси, проходящі в останнє час не тільки на рівні країн, але і серед різних підприємницьких структур, свідчать про те, що прийшло розуміння необхідності консолідації зусиль по підвищенню технічного рівня виробництва і впровадженню великих інноваційних проектів. На сучас-

менном этапе развития реального сектора экономики необходимо создать условия для преобразования промышленности в конкурентоспособный, динамично развивающийся комплекс. При этом промышленность должна быть органично соединена с наукой. Такое объединение будет высокотехнологичным и восприимчивым к инновациям.

Анализ последних исследований и публикаций. Средством создания таких условий многие ученые по праву считают масштабное создание интегрированных структур, способных объединять производство, научные и финансовые организации с целью повышения конкурентоспособности и научно-технического уровня производимой продукции. Процессу развития интегрированных структур посвящены работы С. Губанова, [5], В. Наймушина. [2]

К основным особенностям вертикальной интеграции эти ученые относят:

– межотраслевое объединение ранее отраслевых предприятий в полный и единый цикл воспроизводства конкретной наукоемкой продукции конечного спроса;

– оптимальное распределение необходимых материальных ресурсов и оптимальная пропорция между добывающими и обрабатывающими переделами;

– объединение производства средств производства и производства предметов конечного потребления;

– гибкая организационная структура, подвижная во времени и пространстве. Интегрированная структура оперативно избавляется от устаревших звеньев, создает или присоединяет новые по мере своего развития;

– концентрация базовой науки в составе корпораций и в университетах.

Необходимо создать условия, позволяющие обеспечить промышленным и научным предприятиям конкурентоспособность выпускаемой продукции на основе использования передовых организационно-технических и управленческих решений.

Цель и задания исследования. Целью исследования является выяснения возможности применения собственных финансовых ресурсов интегрированных структур как источника финансирования инновационных проектов.

Изложения основного материала. Уже не первый год промышленность решает задачу развития выпуска машин и технологического оборудования, обеспечивающего рост производительности труда, энерго- и ресурсосбережение. Условием успешного решения этой задачи является развитие внутреннего платежеспособного рынка наукоемкой продукции. Очень важны совершенствование и активизация государственной поддержки экспорта наукоемкой и высокотехнологичной продукции.

Но для крупного технического прорыва экономике страны необходима структурная перестройка промышленных отраслей в направлении создания корпоративных научно-технических и производственных комплексов. Тактика выживания поодиночке не оправдала себя. Она привела в ряде

случаев к распаду крупных научно-производственных объединений, имеющих стратегическое значение для страны.

В Республике Беларусь в 2009 году спад производства в машиностроении составил 25,7% (в декабре к уровню декабря 2008 г. – 13,4%) [1, с. 48].

Объемы падения производства в машиностроении и наукоемком приборостроении свидетельствуют о том, что в этих секторах так и не сформировались хозяйствующие структуры, способные вести конкурентную деятельность в условиях открытого рынка и решать масштабные задачи структурной модернизации и инновационного развития. Результатом такой ситуации может стать низкое качество экономического роста и недостаточная конкурентоспособность национальной экономики.

Базой для новой инфраструктуры промышленного производства, и в первую очередь в сфере машиностроения и наукоемких производств, должны стать сильные промышленные корпоративные структуры и сопутствующие предприятия малого и среднего бизнеса, в том числе построенные по принципам кластеров. Средний и малый бизнес может удержать конкурентные позиции за счет предоставления аутсорсинговых услуг для крупных предприятий.

Лидерство в материальном производстве обеспечивается возрастанием роли мощных вертикально интегрированных структур, охватывающих все звенья воспроизводственного цикла и способных результативно решать задачи устойчивого финансирования НИОКР, проектирования, освоения, массового серийного производства, реализации и послепроизводственного обслуживания продукции нового поколения [2, с. 50-51].

Основными причинами начала процессов интеграции в различных отраслях промышленности являются:

- достижение эффекта масштаба;
- стабильность и продолжительность существования;
- получение синергетического эффекта;
- диверсификация производства и научно-технической деятельности;
- экономия на транзакционных издержках и т. д.

Кроме перечисленных выше преимуществ интегрированных структур очень важным является возможность высвобождения части собственных финансовых ресурсов и более быстрое и простое привлечение внешних источников финансирования инноваций. Далее рассмотрим возможные варианты привлечения средств для развития реального сектора экономики.

Интенсивность осуществления инновационной деятельности в значительной степени определяется возможностями ее финансового обеспечения. Это касается всех этапов инновационного процесса: от научных исследований и до внедрения новых технологий, производства и реализации инновационной продукции.

Предприятия, объединяющиеся в интегрированную структуру, имеют следующие инвестиционные цели:

- размещение свободных средств в эффективных видах деятельности;
- участие в прибыльном производстве;
- создание партнерства или привлечение стратегического инвестора в свою компанию;
- скупка активов.

Закон вертикальной интеграции исключает извлечение прибыли из промежуточного производства и инфраструктурных монополий. Будучи межотраслевой, корпорация соединяет воедино технологически смежные отраслевые комплексы, выстраивает единые технологические цепочки, в которых объединены добывающие и обрабатывающие звенья промышленности, а продукция не покидает цикла производства, пока не превратится из промежуточной в конечную, полностью пригодную для конечного потребления.

Вертикальная интеграция означает органическое объединение добывающих и обрабатывающих производств, научно-технологических и инжиниринговых центров, фирменных сетей оптовой и розничной торговли. Объединяет их общекорпоративная собственность, как правило, смешанная с государственной. Это помогает избежать перекосов в извлечении прибыли благодаря монополии на сырьевой ресурс одного субъекта хозяйствования или же благодаря повышенному спросу на конечный продукт другого субъекта, которые происходят именно благодаря отсутствию интеграции.

Такое возможно только в том случае, если заводы-переделы на основе трансферных цен и договорных отношений по цепочке передают друг другу свою продукцию не с целью извлечения максимальной прибыли, а ради общего для вертикально интегрированной корпорации конечного результата – обновления ассортимента продукции, повышения ее качества и конкурентоспособности, формирования инновационного потенциала, освоения новых рынков и накопления общекорпоративного капитала.

Вертикальная интеграция трансформирует экономический регулятор ценообразования, накопления, окупаемости и эффективности капитальных вложений, потому что замещает частную норму прибыли общекорпоративной. Внутри межотраслевой корпорации снимается проблема разной выгодности между добывающими и обрабатывающими звеньями, между промежуточными и конечными производственными комплексами. При вертикальной интеграции рационально и без инфляции, неценовым способом решается проблема распределения эффекта, обеспечиваемого вложениями в новые средства производства, технологии, инновационно-технологические продукты и процессы. В многоотраслевом хозяйстве эффект создается в одном звене, а реализуется и извлекается в другом, технологически смежном. Даже в Советском Союзе между хозрасчетными предприятиями существовала проблема разделения эффекта капиталовложений.

При вертикальной интеграции действует механизм цены производства, т. е. экономическое принуждение к сокращению издержек. Условием его

эффективного действия является низкая процентная ставка. Такое условие отбрасывает спекулятивные сферы приложения капитала. Денежный капитал переливается из финансовой сферы в промышленное производство. Прибыль производителя увеличивается за счет роста производительности труда, роста объемов продаж, снижения издержек. Бестоварный фиктивный капитал превращается в производительный, который должен обладать более высоким техническим строением.

Самую значительную часть среди источников финансирования новаторской деятельности в настоящее время занимают собственные средства предприятий. Поэтому важной является задача обеспечения прибыльности хозяйственной деятельности и создания определенных гарантий доходности для предприятий, оказавшихся убыточными в технологической цепочке. В интегрированном объединении выручка от реализации продукции его участников, являющаяся консолидированным доходом объединения, аккумулируется и отражается на балансе в финансово-расчетном центре. Снижение налоговой нагрузки на промежуточных стадиях производственного цикла, происходящее за счет трансфертной цены, позволяет объединению получать дополнительную прибыль.

Обеспечить предприятия дополнительными финансовыми ресурсами могут различные методы распределения дохода между участниками интегрированной структуры.

Выручка от реализации продукции, являющаяся консолидированным доходом, используется следующим образом:

- уплачиваются налоги;
- участникам объединения возмещаются затраты, связанные с производством и (или) реализацией товаров;
- компенсируются обусловленные приобретением оборудования издержки;
- пополняется бюджет объединения, его инвестиционный, резервный и внебюджетные фонды;
- покрываются расходы, связанные с содержанием управленческого аппарата [3, с. 14].

Оставшаяся прибыль распределяется с применением следующих методов:

- распределение пропорционально доле вклада в уставный фонд интегрированной структуры;
- распределение пропорционально доле затрат на обработку сырья и материалов в отдельных звеньях интегрированной структуры;
- распределение пропорционально собственным затратам участников интегрированной структуры.

При использовании метода распределения пропорционально доле вклада в уставный фонд интегрированной структуры прибыль распределяется пропорционально размерам вкладов участников интегрированного объединения в уставный фонд. При данном методе очевидно преимущество

тех членов объединения, которые имеют более значительный пакет акций или паевой взнос. Применение такого распределения прибыли стимулирует интегрируемые организации к работе с ценными бумагами и привлечению банков и финансовых структур к финансированию крупных проектов.

Эта деятельность включает в себя не просто долгосрочное кредитование производства, а сложнейший комплекс работ по обслуживанию инвестируемой программы. Банк совместно с предприятием выбирает проект для финансирования, анализирует его обоснованность, разрабатывает общую концепцию, оценивает эффективность его внедрения с учетом всех возможных рисков, берет на себя подготовку технико-экономического обоснования, бизнес-плана. Предпочтительным источником инвестиций выступает эмиссия акций. Покупателями ценных бумаг выступают заказчики, заинтересованные в продукции, которую будут получать после завершения проекта, а также внешние инвесторы.

Удобство данного финансирования заключается в том, что оно возможно не только в денежной форме, но и в виде оборудования, технологии, ноу-хау, технико-экономического обоснования, права собственности, права пользования природными ресурсами.

Рассмотрим метод распределения пропорционально доле затрат на обработку сырья и материалов в отдельных звеньях интегрированной структуры.

При данном методе определяется коэффициент соотношения затрат на обработку сырья и материалов в отдельных звеньях по формуле:

$$K = Z_i / Z_{об} \quad (1)$$

где Z_i – затраты на обработку сырья и материалов в отдельном звене;

$Z_{об}$ – затраты на обработку сырья и материалов в целом по технологической цепочке.

Затем рассчитывается прибыль на единицу сырья и прибыль, приходящаяся на каждого участника интегрированной структуры, перерабатывавшего это сырье. Применение данного метода ограничено теми видами производства, где можно выделить основной вид сырья, задействованного при производстве продукции.

Наиболее распространенным и простым способом распределения прибыли является распределение пропорционально собственным затратам участников интегрированной структуры. При использовании данного метода прибыль распределяется пропорционально собственным затратам участников. При расчетах учитываются затраты всех звеньев технологической цепи.

Для каждого звена технологической цепи величина прибыли определяется по формуле:

$$Пр. _i = Пр / Z_{общ} \cdot Z_i \quad (2)$$

где $Пр. _i$ – прибыль, приходящаяся на каждого участника интегрированной структуры;

Пр – прибыль, подлежащая распределению;

Зобиц – суммарные затраты объединения при производстве и реализации данного вида продукции;

Z_i – суммарные затраты и налоговые выплаты при производстве и реализации рассматриваемого вида продукции на данном участке технологической цепи.

Применение любого из описанных методов распределения прибыли позволит ликвидировать диспропорции в получении эффекта на разных стадиях технологического процесса. Это способствует обеспечению финансовыми ресурсами всех членов интегрированной структуры.

Кроме применения различных методов перераспределения финансовых ресурсов между членами интегрированного объединения важно согласовывать их интересы в области финансирования крупных проектов. Даже не прибегая к постоянному перераспределению прибыли члены объединения, могут выступать внутри интегрированной структуры как заемщики и кредиторы.

Речь идет об использовании временно свободных средств одних организаций для нужд финансирования тех, кто в данный момент испытывает недостаток в источниках финансирования не только крупных инвестиций, но и менее значительных по масштабам вложений.

В такой ситуации возможно использование платных ресурсов. Это означает, что организация, передавшая на время свои фонды другому члену объединения, может получить вознаграждение в виде процентов. Цена такого источника будет значительно меньше цены банковского кредита и процедура его получения намного проще. Основными преимуществами такого привлечения ресурсов являются следующие условия:

– гарантом возврата средств автоматически становится интегрированная структура;

– кредитные риски минимальны в связи с высокой степенью информированности внутри объединения;

– сумма финансирования не ограничивается обеспечением кредита;

– появляется возможность постоянного профессионального мониторинга освоения привлеченных ресурсов.

В настоящее время широко рекламируется система микрокредитования, как один из способов решения проблем небольших организаций. Исходя из перечисленных выше преимуществ, предлагаемая схема привлечения финансовых ресурсов может служить достойной альтернативой микрокредитованию и стимулом для интеграции мелких предпринимательских структур с крупными промышленными предприятиями.

Добиться такого соединения можно путем сохранения государственной собственности или путем ее юридически грамотного объединения с частной собственностью. Ради вертикальной интеграции нельзя приватизировать землю, топливно-энергетический и добывающий комплексы, инфраструктурные монополии, банковскую сферу.

Экономическое развитие Республики Беларусь осуществляется с достаточно умеренными темпами приватизации. На базе крупных и крупнейших промышленных предприятий не возникает множество мелких частных структур. Такая тенденция благоприятна с точки зрения сохранения производственной базы и возможности инвестирования в техническое развитие, так как малый бизнес избирает тактику каждодневного выживания за счет накопленной ресурсной и производственной базы, растаскивания ликвидных активов и извлечения максимально высоких текущих доходов.

Приватизация противопоказана крупному предпринимательству. Она приемлема в тех отраслях, где имеются условия для достижения краткосрочной рентабельности и не требуется привлечение значительных инвестиций, например в торговле, общественном питании. Белорусское государство не утратило рычаги реального влияния на наукоемкие и капиталоемкие производства, что способствует формированию интеграции в реальном секторе экономики.

Будучи по экономической сути потребительной стоимостью, эффект новой техники всегда выявляется лишь в процессе и по месту ее применения. Если оба звена интегрированы в единой цепочке, то эффект становится общекорпоративным и распределяется централизованно, в виде внутрикорпоративного распределения капиталовложений, прибыли, заработной платы. Центральной инвестиционной составляющей выступает суммарная экономия издержек.

Благодаря реальным инвестициям создается промышленный капитал с более высоким техническим строением. Но это происходит в том случае, если промышленный капитал превратился в опору экономической системы. Практика подтверждает закон развития, согласно которому экономия на издержках должна быть результатом повышения производительности труда и ввода нового промышленного капитала.

Цепочки добавленной стоимости, организуемые в межотраслевой корпорации, являются воспроизводственными, объединяют непосредственно производство, распределение и товарно-денежное обращение выпускаемой продукции. Вертикально интегрированная корпорация обладает своей сбытовой инфраструктурой и фирменной торговой сетью.

Традиционный хозрасчетный режим, унаследованный от прежней системы и ориентирующий наши предприятия на максимизацию прибыли, загоняет науко- и капиталоемкие производства в тупик. Акционерные компании вынуждены сворачивать производство технологически сложной продукции по причине непрерывного роста цен на все виды комплектующих, сырье, электроэнергию, топливо. К этому их подталкивает и сокращающийся платежеспособный спрос на конечную продукцию на внутреннем и внешнем рынках. Естественной реакцией на данную ситуацию становятся перепрофилирование производства в пользу более простых в изготовлении и недорогих видов продукции и регрессивная организационная и финансовая реструктуризация предприятий.

Интегрированные объединения имеют следующие преимущества перед другими формами организации современного наукоемкого производства:

- более высокую результативность производственно-хозяйственной деятельности за счет увеличения масштаба производства и влияния на рынок продаж;

- возможность осуществления целевых комплексных научно-технических разработок, внедрения инноваций и привлечения высококвалифицированного персонала;

- возможность использования современных маркетинговых средств и инструментов;

- значительный ресурсный потенциал.

В последнее время обосновывается необходимость применения проектного финансирования для внедрения крупных инновационных проектов. По определению "проектное финансирование представляет собой интегрированную форму долгосрочного кредитования без полного залогового обеспечения долговых обязательств заемщика, которые покрываются денежными доходами, получаемыми от эксплуатации запроектированного объекта" [4, с. 13].

Основными участниками проектного финансирования являются:

- государство;

- управляющая проектная компания; учредители проектной компании (инициаторы проекта);

- кредиторы (банки);

- инвесторы;

- поставщики товаров и услуг;

- лизинговые компании;

- подрядчики и субподрядчики;

- покупатели продукции проекта;

- страховые компании.

Сам перечень участников проектного финансирования практически совпадает с перечнем членов вертикально интегрированной структуры.

В проектном финансировании используются все совокупности источников и методов финансирования инвестиционных проектов. Могут использоваться также государственные средства в виде государственных кредитов и субсидий, а также гарантий и налоговых льгот. Обеспечивается интеграция кредитных ресурсов необходимая для финансирования крупных проектов. Технологические риски могут быть переложены на поставщиков оборудования, а рыночные – на покупателей путем заключения специализированных контрактов.

Несомненно, вертикально интегрированные корпорации имеют ряд недостатков.

Наиболее весомый недостаток – это склонение интегрированных корпоративных структур в сторону ограничения конкуренции и усиления

монополистических тенденций. Но вертикально интегрированные корпорации за счет режима регулируемой рентабельности в промежуточных звеньях позволяют снижать транзакционные издержки по всей технологической цепочке и повышать эффективность производства конечной инновационной продукции.

Выводы. По результатам анализа проблем финансирования инвестиций в интегрированных структурах можно сделать вывод, что преобладающими финансовыми ресурсами для развития членов интеграционных объединений являются собственные источники. Поэтому основной задачей интегрированной структуры в области финансов является рациональное распределение прибыли между участниками объединения, выравнивающее уровни рентабельности в разных звеньях технологической цепочки.

Использование свободных ресурсов одних членов объединения для финансирования проектов предприятий, испытывающих недостаток в источниках финансирования, на платной основе может не только послужить альтернативой банковскому кредитованию, но и создаст определенную конкуренцию на финансовом рынке. Следствием такого процесса является низкая процентная ставка. Денежный капитал переливается из финансовой сферы в промышленное производство. Этот механизм функционирует в развитых странах, о чем свидетельствуют минимальные уровни процентных ставок.

Использование внешних источников финансирования для интеграционных объединений имеет преимущества в части снятия проблем обеспечения кредита для малых и средних предприятий и получения гарантий погашения от крупной интегрированной структуры. Банки традиционно больше доверяют крупным объединениям, имеющим более высокий имущественный статус и кредитную историю.

Вся совокупность источников и методов финансирования инвестиционных проектов используется при проектном финансировании. Таким образом, обеспечивается интеграция кредитных ресурсов и снижаются финансовые риски.

Литература:

1. Экономический бюллетень Научно-исследовательского экономического института Министерства экономики Республики Беларусь. – 2010. – № 2.
2. Наймушин, В. “Постиндустриальные” иллюзии или системная “неоиндустриализация”: выбор современной России / В. Наймушин // Экономист. – 2009. – № 4. – С. 47-52.
3. Голос С. Механизм экономических взаимоотношений участников интегрированных объединений / С. Голос // Аграрная экономика. – 2010. – №3. – С. 14-20.
4. Ярмолович, М. Потенциал и механизмы перспективного развития. Проектное финансирование в Беларуси / М. Ярмолович, А. Кругленя // Финансовый менеджмент. – 2003. – № 2. – С. 13-15.
5. Губанов, С., Неоиндустриализация плюс вертикальная интеграция / С. Губанов // Экономист. – 2008. – № 9. – С. 3-27.

ЗМІСТ

ТРАНСФОРМАЦІЯ БЮДЖЕТНОЇ ТА ПОДАТКОВОЇ СИСТЕМИ УКРАЇНИ

<i>Эглюй Т. В.</i> НАЛОГОВОЕ ПЛАНИРОВАНИЕ И ФИНАНСОВАЯ УСТОЙЧИВОСТЬ ПРЕДПРИЯТИЙ.....	4
<i>Карлін М. І.</i> ШЛЯХИ РЕФОРМУВАННЯ ПОДАТКОВОЇ СИСТЕМИ УКРАЇНИ У ПОСТКРИЗОВИЙ ПЕРІОД.....	16
<i>Лук'яненко О. В.</i> ОПОДАТКУВАННЯ ДОХОДІВ ВІД КАПІТАЛУ У ВІДКРИТІЙ ЕКОНОМІЦІ.....	24
<i>Синчак В. П.</i> КЛАСИФІКАЦІЙНА ОЗНАКА РЕКЛАМИ ЯК ДЕТЕРМІНАНТА ПОДАТКОВОЇ СТАВКИ.....	32
<i>Федів Р. Є.</i> ОРГАНІЗАЦІЯ АНАЛІЗУ ВИКОНАННЯ БЮДЖЕТНИХ ПРОГРАМ ДЛЯ СИСТЕМИ ДЕРЖВООДГОСПУ.....	40
<i>Хмарук Ю. В.</i> ЗРОСТАННЯ НАДХОДЖЕНЬ ВІД ОПЕРАЦІЙ З МАЙНОМ ДО ДЕРЖАВНОГО БЮДЖЕТУ УКРАЇНИ.....	48
<i>Шандрук О. М.</i> МУНІЦИПАЛЬНІ ЗАПОЗИЧЕННЯ ЯК ДЖЕРЕЛО ФІНАНСУВАННЯ МІСЦЕВИХ БЮДЖЕТІВ.....	57
<i>Kobialka Anna</i> TAXES IMPOSED ON POLISH FARMERS.....	64

ФІНАНСИ СУБ'ЄКТІВ ГОСПОДАРЮВАННЯ У ФІНАНСОВІЙ СИСТЕМІ УКРАЇНИ

<i>Алькама В. Г.</i> ФІНАНСОВА БЕЗПЕКА ЛОГІСТИЧНИХ УТВОРЕНЬ.....	77
<i>Бенедик Ю. Ю.</i> ВПЛИВ БРЕНДУ ДЕРЖАВНОГО ВИЩОГО НАВЧАЛЬНОГО ЗАКЛАДУ УКРАЇНИ НА ЙОГО ФІНАНСОВУ СТІЙКІСТЬ.....	94
<i>Бурцева О. А.</i> СОСТОЯНИЕ И ПРОБЛЕМЫ РАЗВИТИЯ КОНСЕРВНОЙ ОТРАСЛИ ГОМЕЛЬСКОЙ ОБЛАСТИ.....	102

<i>Водчиц Ю. Ф.</i> СОЗДАНИЕ ПРОМЫШЛЕННЫХ КЛАСТЕРОВ КАК СПОСОБ ПОВЫШЕНИЯ КОНКУРЕНТОСПОСОБНОСТИ НАЦИОНАЛЬНОЙ ЭКОНОМИКИ.....	112
<i>Грабар Р. Н.</i> СОБСТВЕННЫЕ ФИНАНСОВЫЕ РЕСУРСЫ ИНТЕГРИРОВАННЫХ СТРУКТУР КАК ИСТОЧНИК ФИНАНСИРОВАНИЯ ИННОВАЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ.....	124
<i>Данилевич О. А.</i> СТРАТЕГИЯ ИННОВАЦИОННОГО РАЗВИТИЯ ВУЗА.....	134
<i>Друк В. Ю.</i> ПРОБЛЕМЫ ПОВЫШЕНИЯ ЭФФЕКТИВНОСТИ РЕАЛЬНОГО СЕКТОРА НАЦИОНАЛЬНОЙ ЭКОНОМИКИ.....	141
<i>Зайцева С. Г.</i> ЧИСТЫ АКТИВИ ЯК ІНСТРУМЕНТ РЕГУЛЮВАННЯ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВ УКРАЇНИ	148
<i>Иванчук Н. В.</i> ВПЛИВ СОЦІАЛЬНИХ НАРАХУВАНЬ НА РІВЕНЬ ОПОДАТКУВАННЯ ПІДПРИЄМСТВ УКРАЇНИ.....	153
<i>Юнін Є. Є., Беспалова А. Г., Роменська А. С.</i> ОЦІНКА РИНКОВОЇ ВАРТОСТІ СТРАХОВОЇ КОМПАНІЇ.....	161
<i>Киркевич М. С.</i> УПРАВЛЕНИЕ ЗАТРАТАМИ И СЕБЕСТОИМОСТЬЮ ПРОДУКЦИИ В СОВРЕМЕННЫХ УСЛОВИЯХ.....	168
<i>Коваль П. В.</i> МЕТОДИЧНІ ПІДХОДИ ЩОДО ПРОГНОЗУВАННЯ ТЕМПІВ ВІДТВОРЕННЯ АГРАРНОГО ПІДПРИЄМСТВА.....	178
<i>Козак Л. В.</i> РІВЕНЬ КАПІТАЛІЗАЦІЇ ТА ВАРТІСТЬ КАПІТАЛУ АГРАРНИХ ПІДПРИЄМСТВ.....	188
<i>Кондратюк О. В.</i> ВДОСКОНАЛЕННЯ МЕХАНІЗМУ ФІНАНСУВАННЯ ПРИРОДООХОРОННОЇ ДІЯЛЬНОСТІ НА ПІДПРИЄМСТВІ.....	196
<i>Кривко К. М.</i> ЗАСТОСУВАННЯ СИСТЕМНОГО ПЛАНУВАННЯ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВ В УМОВАХ КРИЗИ.....	204
<i>Крук А. М.</i> КОНВЕРСИЯ ЗОБОВ'ЯЗАНЬ НА ВНЕСКИ ДО СТАТУТНОГО КАПІТАЛУ: ЗАКОРДОННИЙ ДОСВІД ПОЛЬЩІ ТА МОЖЛИВОСТІ ПРОВЕДЕННЯ НА УКРАЇНІ.....	213

<i>Кулакова Н. Л.</i> ОПЫТ ФИНАНСИРОВАНИЯ ПРОИЗВОДСТВА ПРОДУКЦИИ АПК БЕЛАРУСИ НА ЗАГРЯЗНЕННЫХ РАДИОНУКЛИДАМИ ТЕРРИТОРИЯХ.....	221
<i>Мащукевич В. В., Ильючик Т. В.</i> РАЗВИТИЕ АГРОЭКОТУРИЗМА В ЗОНЕ "ПИНСКОЕ ПОЛЕСЬЕ" С УЧЕТОМ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ТУРИСТСКО-РЕКРЕАЦИОННОГО ПОТЕНЦИАЛА.....	230
<i>Пилипів Н. І.</i> НОРМАТИВНИЙ МЕТОД У МЕЖАХ ЦЕНТРІВ ВІДПОВІДАЛЬНОСТІ – ВАЖЛИВИЙ ІНСТРУМЕНТ ВДОСКОНАЛЕННЯ ОРГАНІЗАЦІЇ ВНУТРІШНЬОГОСПОДАРСЬКОГО ОБЛІКУ.....	238
<i>Приварникова І. Ю., Галенко А. В.</i> ОЦІНКА ЕКОНОМІЧНОГО РЕГУЛЮВАННЯ ЕКОЛОГІЧНОЇ СКЛАДОВОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ТНК У КРАЇНАХ-РЕЦІПІЄНТАХ.....	246
<i>Пішеюк О. О.</i> СИСТЕМА УПРАВЛІННЯ ЕКОЛОГО-ІННОВАЦІЙНИМ РОЗВИТКОМ ВОДОГОСПОДАРСЬКОГО КОМПЛЕКСУ УКРАЇНИ.....	255
<i>Талавіра Є. В.</i> ОСОБЛИВОСТІ АНАЛІЗУ ІНВЕСТИЦІЙНО-ІНОВАЦІЙНОГО ПОТЕНЦІАЛУ ПІДПРИЄМСТВА ЗАЛІЗНИЧНОЇ ГАЛУЗІ	262

ФІНАНСОВІ АСПЕКТИ СОЦІАЛЬНОЇ ПОЛІТИКИ ДЕРЖАВИ

<i>Дем'янчук О. І.</i> ЕЛЕМЕНТИ СОЦІАЛЬНОГО КАПІТАЛУ.....	271
<i>Заяць Т. А.</i> МЕТОДОЛОГІЧНІ ОСНОВИ ФОРМУВАННЯ СОЦІАЛЬНОГО КАПІТАЛУ.....	280
<i>Подганюк Н. Б.</i> СИСТЕМА ПЕНСІЙНОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ УКРАЇНИ: ПРОБЛЕМИ ТА ШЛЯХИ ВИРІШЕННЯ.....	290
<i>Шимко О. В.</i> СОЦІАЛЬНИЙ МАРКЕТИНГ ЯК ІНСТРУМЕНТ СОЦІАЛЬНО-ЕКОНОМІЧНОГО РОЗВИТКУ СУСПІЛЬСТВА.....	297

АКТУАЛЬНІ ПРОБЛЕМИ ФІНАНСОВО-КРЕДИТНИХ ВІДНОСИН ТА НАПРЯМКИ ЇХ ВИРШЕННЯ

<i>Володько О. В.</i> ИНВЕСТИЦИОННОЕ КРЕДИТОВАНИЕ РЕАЛЬНОГО СЕКТОРА ЭКОНОМИКИ.....	306
<i>Грабчук О. М., Катан Н. В.</i> МЕТОДИЧНЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ОЦІНКИ ВПЛИВУ МОНЕТАРНИХ ФАКТОРІВ НА ІНВЕСТИЦІЙНУ ДІЯЛЬНІСТЬ КОМЕРЦІЙНИХ БАНКІВ.....	314
<i>Мінохіна І. М.</i> КРЕДИТНІ ДЕРИВАТИВИ ЯК ІНСТРУМЕНТ-РИЗИК МЕНЕДЖМЕНТУ ТА ІНДИКАТОР КРИЗОВИХ ЯВИЩ.....	324
<i>Харчук О. А.</i> ОСОБЛИВОСТІ ФОРМУВАННЯ БРЕНДУ КОМЕРЦІЙНОГО БАНКУ УКРАЇНИ.....	330

СУЧАСНІ ТЕНДЕНЦІЇ РОЗВИТКУ ФІНАНСОВОГО РИНКУ

<i>Антимоник Е. В.</i> ОСНОВНЫЕ ТЕНДЕНЦИИ РАЗВИТИЯ МИРОВОГО РЫНКА СТРАХОВАНИЯ.....	338
<i>Волошин Л. І.</i> ФІНАНСОВА ПОЛІТИКА ДЕРЖАВИ З ПИТАНЬ РОЗВИТКУ ІНФРАСТРУКТУРИ ІННОВАЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ.....	347
<i>Галецька Т. І.</i> ОСОБЛИВОСТІ ПРАВОВОГО РЕГУЛЮВАННЯ ЛІЗИНГОВИХ ВІДНОСИН В УКРАЇНІ.....	354
<i>Дмитриев Д. А.</i> ТЕОРЕТИЧЕСКИЙ АСПЕКТ АНАЛИЗА МЕЖДУНАРОДНЫХ РЕЗЕРВОВ.....	359
<i>Дмитриева Е. Н.</i> АНАЛИЗ И ОЦЕНКА КОНКУРЕНЦИИ В ФИНАНСОВОМ СЕКТОРЕ: СТРУКТУРНЫЙ ПОДХОД.....	370
<i>Мартин О. М.</i> РОЗВИТОК РИНКУ СІЛЬСЬКОГОСПОДАРСЬКИХ ЗЕМЕЛЬ ТА ІПОТЕЧНЕ КРЕДИТУВАННЯ	383
<i>Овчинникова М. М.</i> ОПТИМІЗАЦІЯ СТРУКТУРИ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ВКЛАДЕНЬ УРИЗИКОВАНИ АКТИВИ.....	391

<i>Чирва О. В.</i> ОБЗОР СОСТОЯНИЯ ПРОМЫШЛЕННОСТИ УКРАИНЫ И ПРЕДПОСЫЛКИ ЕЕ РЕСТРУКТУРИЗАЦИИ	397
<i>Юревич Л. М.</i> ДЕРЖАВНИЙ БОРГ В УМОВАХ КРИЗИ.....	405

МАТЕМАТИЧНІ МОДЕЛІ ТА ІНФОРМАЦІЙНІ ТЕХНОЛОГІЇ У ФІНАНСАХ

<i>Аверкина М. Ф.</i> МЕТОДИЧНІ ЗАСАДИ ОЦІНЮВАННЯ РІВНЯ ЕКОНОМІКО- ЕКОЛОГІЧНОЇ БЕЗПЕКИ РЕГІОНУ.....	414
<i>Болгар Т. Н.</i> ОЦЕНКА МОРАЛЬНЫХ РИСКОВ В БАНКОВСКОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ С ПОМОЩЬЮ МЕТОДА ЭКСПЕРТНОГО АНАЛИЗА.....	421
<i>Володько Л. П.</i> ЭКСПЕРТНО-СТАТИСТИЧЕСКАЯ МЕТОДИКА ОЦЕНКИ КАЧЕСТВА БАНКОВСКИХ ИНФОРМАЦИОННЫХ ТЕХНОЛОГИЙ.....	431
<i>Квашич О. В.</i> МАТЕМАТИЧНІ МОДЕЛІ В ОПОДАТКУВАННІ: ТЕОРІЯ І ПРАКТИКА	441
<i>Ковальчук В. М.</i> ОСОБЛИВОСТІ РОЗВ'ЯЗАННЯ БАГАТОКРИТЕРІАЛЬНИХ ЗАДАЧ ПРИЙНЯТТЯ РІШЕНЬ У НЕЧІТКОМУ СЕРЕДОВИЩІ.....	447
<i>Руська Р.</i> МОДЕЛЮВАННЯ ПРОЦЕСУ НАДХОДЖЕННЯ КОШТІВ ДО КРЕДИТНОЇ СПІЛКИ.....	457
<i>Соколовський Д. Б.</i> ОПТИМІЗАЦІЯ РІШЕНЬ ІНВЕТОРІВ ЩОДО ОБСЯГІВ РОЗМІЩЕННЯ КАПІТАЛІВ.....	463
<i>Сорокіна Л. В.</i> ЗАСТОСУВАННЯ ІНСТРУМЕНТАРІЮ ТЕОРІЇ НЕЧІТКИХ МНОЖИН ДЛЯ ДІАГНОСТИКИ ФУНКЦІОНУВАННЯ СИСТЕМИ МЕНЕДЖМЕНТУ БУДІВЕЛЬНИХ ПІДПРИЄМСТВ.....	471
<i>Топішко Н. П.</i> МЕТОДИКА ОЦІНКИ РІВНЯ ОСОБИСТОГО СОЦІАЛЬНОГО ЗАХИСТУ ІЗ ЗАСТОСУВАННЯМ ТЕОРІЇ НЕЧІТКИХ МНОЖИН.....	481
<i>Шумак Ж. Г.</i> ИСПОЛЬЗОВАНИЕ ЭКОНОМИКО-МАТЕМАТИЧЕСКОГО МОДЕЛИРОВАНИЯ ДЛЯ СНИЖЕНИЯ МАТЕРИАЛЬНЫХ ЗАТРАТ.....	492

ДИСКУСІЇ

- Батищева О. С.*
ДО ПИТАННЯ СУЧАСНИХ ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНИХ ПІДХОДІВ
У ВИВЧЕННІ ДЕРЖАВНИХ ПОСЛУГ ЯК СУСПІЛЬНИХ БЛАГ500
- Грицюк П. М.*
ДО ПИТАННЯ ПРО ВПЛИВ СОНЯЧНОЇ АКТИВНОСТІ
НА ДИНАМІКУ ВРОЖАЙНОСТІ ЗЕРНОВИХ КУЛЬТУР.....510
- Лісовський О. П.*
ДО СУТНОСТІ ДОДАТКОВОЇ ВАРТОСТІ
В КОНТЕКСТІ УКРАЇНСЬКОЇ ШКОЛИ ФІЗИЧНОЇ ЕКОНОМІЇ.....518
- Топішко І. І.*
РОЗДЕРЖАВЛЕННЯ І ПРИВАТИЗАЦІЯ: ДО БАЛАНСУ ОЧІКУВАНЬ
ТА СПОДІВАНЬ І РЕЗУЛЬТАТІВ ТА РЕАЛЬНОСТІ.....528
- Турович А. А.*
ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ БЕНЧМАРКІНГУ В УКРАЇНІ.....543
- Elżbieta Skrzypek*
ROLA AUDITU I WIEDZY AUDYTORA W PRZEDSIĘBIORSTWIE.....550