

ВІСНИК 6/97

НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ



Де мій
оборотні
коштів?

Хто розчистить джерело
наповнення грішми
економіки України?

Відповідь на всі запитання

Жовті Сторінки YELLOW PAGES



Josef Keller Verlag
Видавництво Йозеф Келлер

КИЇВ • КИЇВ

тел. 228 7554 телефонний довідник

концепція

- «Жовті Сторінки» - телефонні довідники сімейства Yellow Pages, що видаються практично у кожному місті світу й покликані оптимізувати процес комунікації в межах міського середовища.
- «Жовті Сторінки» - це проект, філософія якого будується на двох основних принципах:
 - Безкоштовне розміщення у виданні базової інформації про фірму;
 - Безкоштовне поширення довідника серед його абонентів.
- «Жовті Сторінки» - це телефонний довідник, створений за європейським стандартом, у якому базова інформація структурована за напрямками діяльності.
- «Жовті Сторінки» є настільною книгою 60 тисяч користувачів телефонної мережі України, її регіонів та областей, а також ділових кіл Європи, Америки та Канади.
- «Жовті Сторінки» видаються державною мовою України з дублюванням ключової інформації англійською мовою.

зміст

- «Жовті Сторінки» містять інформацію про номери телефонів і адреси абонентів міської телефонної мережі, що надається підприємствами об'єднання «Укртелеком».
- Підприємства, організації та фірми в довіднику розміщуються у 1700 рубриках за родом діяльності. Інформація у кожній рубриці розміщена за алфавітом.
- Базова інформація по кожному абоненту містить повне найменування фірми, поштову адресу, телефон, факс.
- Рекламні об'яви, що доповнюють базову інформацію про фірму, її продукцію, послуги.
- Різноманітна довідкова інформація: міжнародні й міські коди автоматичного зв'язку, план-схема міста, розклад руху поїздів, плани міжнародних і національних виставок, телефони митних постів України та інша інформація, необхідна у діловому і повсякденному житті кожної людини.

розповсюдження

- Безкоштовно - абонентам міської телефонної мережі (доставка кур'єром), учасникам міжнародних і національних виставок, у номери престижних готелів Києва та Криму, діловим колам Європи, Америки й Канади по каналах Німецької Федеральної Пошти.
- Продаж - Головоштамти, відділення зв'язку, книжкові магазини міст України.



Редакційна колегія:

ВЕСЕЛОВСЬКИЙ О.О.
(голова)

ВОРОНОВА Л.В.

ГЕТЬМАН В.П.

ГРЕБЕНИК Н.І.

КАНДИБКА О.М.

КИРЕЄВ О.І.

КРАВЕЦЬ В.М.

КРОТЮК В.Л.

МАТВІЄНКО В.П.

ПАТРИКАЦ Л.М.

(зав.редакцією — головний редактор)

РАЄВСЬКИЙ К.Є.

СТЕПАНЕНКО А.І.

ЧЕРНИК І.П.

ШАРОВ О.М.

Номер підготовлено редакцією періодичних видань НБУ

Головний редактор

ПАТРИКАЦ Л.М.

Заступник головного редактора

КРОХМАЛЮК Д.І.

Відділ економіки, законодавчого забезпечення, банківського нагляду та комерційних банків

Редактор відділу **СОЛОМОНЕНКО С.К.**

Відділ монетарної політики

Редактор відділу **ПАПУША А.В.**

Відділ бухгалтерського обліку, розрахунків та інформаційно-програмного забезпечення

Редактор відділу **КОМПАНИЄЦЬ С.О.**

Відділ валютного регулювання та міжнародних банківських зв'язків

Літературне редагування і коректура **ЧЕРКАШЕНКО Н.І., ЛЕОНТЬЄВА Л.І.**

Комп'ютерний набір

ЛИТВИНОВА Н.В., СОЛДАТЕНКО Г.В.

Фотокореспондент **НЕГРЕБЕЦЬКИЙ В.С.**

Адреса редакції:

252007, Київ-7, вул. Інститутська, 9

тел./факс: (044) 462-53-47

тел.: (044) 291-01-89

Реєстраційне свідоцтво КВ №691

Передплатний індекс 74132

Дизайн, кольороподіл і друк

Поліграфічного центру АТ

"Видавництво "Бліц-Інформ"

тел.: (044) 441-89-64

(044) 441-87-05

Художній редактор

КОЗИЦЬКА С.Г.

Комп'ютерна верстка

СЕРЬОДКІН В.К.

Технічний редактор

ПОНОМАРЕНКО Н.І.

Умовн. друк. арк. 8.0

Підписано до друку 23.05.1997

При передруку матеріалів, опублікованих у журналі, посилання на "Вісник Національного банку України" обов'язкове.

Редакція може публікувати матеріали в порядку обговорення, не поділяючи думку автора.

Відповідальність за точність викладених фактів несе автор.

Редакція не несе відповідальності за зміст рекламних матеріалів.

© Вісник Національного банку України, 1997

ВІСНИК НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ

Щомісячний журнал Національного банку України

Видається з березня 1995 року

№6

червень

1997

ЗМІСТ

▶ ГОЛОВНА ТЕМА

3 В.Ющенко

Проблема ремонетизації економіки України

▶ ВЕТЕРАНИ

20 М.Бойчук

Під передзвін медалей...

▶ ПЛАТІЖНИЙ БАЛАНС

21 Н.Іванік

Тенденції розвитку зовнішнього сектора економіки в 1996 році

▶ АНАЛІЗ ДІЯЛЬНОСТІ БАНКІВ

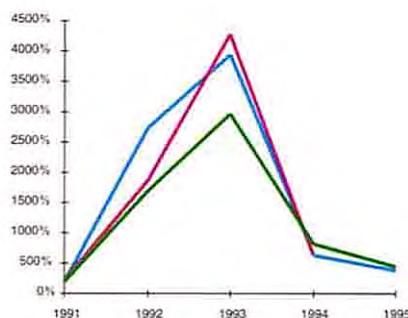
23 К.Раєвський

Інсайдерські ризики в банківській діяльності

▶ ВАЛЮТНИЙ РИНОК

27 Д.Гончарук

Підтримка стабільності національної валюти через розширення банками України мережі обмінних пунктів



Оборотні кошти та ВВП

▶ ІНВЕСТИЦІЇ

31 В.Брунько, В.Гусєв,

В.Ніколаєв

Держава: фіскал чи інвестор?

▶ ХРОНІКА

35 Д.Рікберг

Підписано договір між НБУ та Союзом промисловців і підприємців



▶ ЗАКОНОТВОРЕННЯ

36 В.Рябець

Проблемні питання процедури банкрутства суб'єктів підприємницької діяльності

▶ КОМЕРЦІЙНІ БАНКИ

39 С.Ілляшенко

Кредитні ризики та створення резервів для їх покриття

▶ БАНКІВСЬКА СТАТИСТИКА

42 Т.Турченко

Монетарні показники України, що публікуються у збірнику МВФ "Міжнародна фінансова статистика"

▶ МІЖНАРОДНІ БАНКІВСЬКІ ЗВ'ЯЗКИ

46 Л.Патрикац

Банківські проблеми країн СНД і Балтії (С.Яременко, С.Тігіпко, М.Корбут, Ф.Аримбеков)

▶ ОГЛЯД ЕКОНОМІКИ І ФІНАНСІВ

48 Б.Кваснюк

Структурна та промислова політика у державі: час звірити курс

▶ БУХГАЛТЕРСЬКИЙ ОБЛІК ТА АУДИТ

51 О.Пекач

Міжнародні принципи бухгалтерського обліку



▶ ФОНДОВИЙ РИНОК

53 Д.Кошовий

Реєстратори: символ ринку чи заручники Державної комісії з цінних паперів?

▶ ЕКОНОМІЧНА ОСВІТА

57 М.Ільїн

Банківській академії НБУ — два роки

▶ КРИМІНАЛ

60 О.Скрипник

Нові стодоларові фальшивки... з ялтинського курника

▶ ВІДРОДИМО НАШІ СВЯТИНІ

63 М.Бойчук

Дорога до храму, освячена благодійністю

▶ НА ТЕРЕЗАХ — ВАЛЮТА

64 Інформація за результатами торгів німецькими марками, доларами США, російськими рублями, білоруськими рублями, італійськими лірами, французькими франками, англійськими фунтами стерлінгів на Українській міжбанківській валютній біржі (з 16 квітня по 15 травня 1997 року)



Проблема ремонетизації економіки України



Віктор Ющенко,
Голова Національного банку України.

ГРОМАДСЬКА ДУМКА. РЕМОНЕТИЗАЦІЯ ТА ФІНАНСОВО- ГРОШОВА СТАБІЛІЗАЦІЯ

Питання наповнення грішми (ремонетизація) економіки України дедалі гостріше постає в нашому суспільстві. Часто його обґрунтовують нестачею оборотних коштів підприємств та організацій, висувуючи ніби цілком логічні пропозиції щодо їх поповнення. Привертаючи увагу до зубожіння найширших верств населення саме внаслідок нестачі грошей у підприємств, прихильники цієї точки зору закликають йти шляхом Франкліна-Делано Рузвельта або Джона Мейнарда Кейнса: прийняти спеціальні державні програми та розширити державні витрати, спрямовані на підвищення зайнятості. Діяльності банків найчастіше дають негативну оцінку, звинувачують їх у затримуванні бюджетних виплат, заробітної плати, завищених відсотках за кредитами тощо. Дивлячись правді у вічі, слід визнати: відсотки за кредитами комерційних банків протягом останніх кількох місяців помітно вищі за інфляцію, але частка неповернутих та пролонгованих позичок у кредитному портфелі банків досягає майже 40%. Аналіз показує — переважна більшість цих безнадійних кредитів є директивними, примусовими позичками, які були видані під гарантії державної влади різних рівнів. І немає надії, що вла-

да найближчим часом забезпечить більш чи менш масштабне відшкодування завданих втрат. Ось чому абсолютно зрозумілим є намагання комерційних банків хоч якось компенсувати втрачене. Але не виключено, що це малоефективний шлях.

Помічено, що зло забувається значно швидше, ніж добро — так уже влаштована людина. Тому не всі пам'ятають гіперінфляційну лихоманку 1992—1993 років, колосальні матеріальні та моральні втрати нашого суспільства. Як і завжди в непевні часи, і тоді на поверхню зринула піна — ділки, що поспішали заробити на тимчасовій скруті. А зниження інфляції до більш-менш прийняттого рівня почалося з II кварталу (аж із II кварталу!) 1996 року. На тлі майже повсюдного зупинення промисловості деякі фахівці заводять розмови про доцільність повернення до преференційного кредитування найважливіших виробництв. При цьому замовчується, що такий крок призведе до певного прискорення темпів інфляції. Про переваги передбачуваного, здорового та корисного для суспільства господарювання, яке стає реальністю саме в умовах незначної інфляції (до 20—25% річних), теж не згадується. Схоже, ці фахівці забули власні ж виступи 1992—1993 років.

І дійсно, з першого погляду, без заглиблення у суть проблеми, такі аргументи здаються досить обґрунтованими. Справа в

тому, що розрахунки рівня (коефіцієнта) монетизації за загальновідомою методикою (як відношення всієї наявної грошової маси МЗ в обігу на кінець періоду до виробленого валового внутрішнього продукту) вказують на її зниження. Причому, як бачимо, уповільнення інфляції, попри очікування, не зупинило процесу демонетизації економіки. Щоправда, йдеться поки що про офіційну частку економіки (див. таблицю!).

Наприклад, у 1996 році рівень монетизації офіційної частки економіки знизився до 11.6% проти 79.5% у 1991 році (зниження у 6.9 раза) та проти 50.1% у 1992 році (зниження у 4.3 раза) і 32.5% у 1993 році (зниження у 2.8 раза).

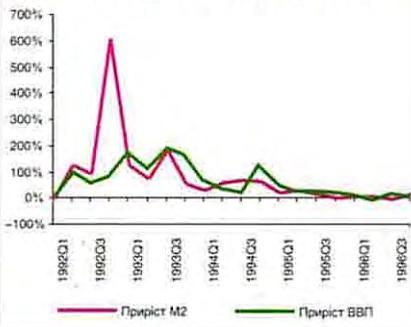
Існує думка, що демонетизація економіки є наслідком завищеної інфляції. Таке припущення цілком логічне, адже гроші, які швидко знецінюються, не викликають довіри у суб'єктів економіки і їх намагаються позбутися. Накопичені кошти вкладають у речі, нерухомість, купують тверду валюту. Зі зниженням інфляції суб'єкти економіки знову повертаються обличчям до національної валюти, надаючи їй перевагу при накопиченні приросту доданої вартості. Нарощуються депозити у цілому та довгострокові зокрема. Розгортається ринок цінних паперів, частка яких у загальному обсязі грошової маси поступово збільшується. Зрештою, за логікою стабілізації, зростає і монетизація еко-

Таблиця 1. Ступінь монетизації офіційної економіки України у 1990—1996 рр.

(Розрахований за обсягами МЗ на кінець відповідного року)

У поточних цінах (млн. грн.)	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996 (попередні дані)
ВВП	1.67	2.99	50.33	1 482.73	12 037.69	52 933.10	80 510.00
Грошова маса МЗ на кінець року (до 1995 р. М2)	Даних немає	2.38	25.22	481.50	3 215.70	6 846.30	9 364.00
Рівень монетизації за обсягами МЗ на кінець року		79.5%	50.1%	32.5%	26.7%	12.9%	11.6%

Графік 1. Щоквартальні прирости грошової пропозиції (M2) та ВВП



номіки, розширюючи базу кредитування суспільного виробництва.

Однак у конкретних умовах України такого чіткого взаємозв'язку немає. Навіть уповільнення інфляції за 1995—1996 роки не привело до підвищення рівня монетизації економіки. Навпаки, спостерігається її подальше зниження від 12.9% до 11.6%.

Зіставляючи динаміку грошової маси та валового внутрішнього продукту протягом року (по кварталах), можна зробити висновок, що темпи зростання валового внутрішнього продукту знижуються саме внаслідок сповільнення темпів нарощування наявної грошової

маси. Як тоді підняти рівень монетизації? Принаймні таке питання постає, коли розглядаємо графік, побудований за даними Європейського центру макроекономічного аналізу України (див. графік 1). Створюється враження, що зі зниженням темпів приросту грошової маси спадають і темпи приросту валового внутрішнього продукту, тому неможливо підняти рівень монетизації економіки України.

МОНЕТИЗАЦІЯ ТА ФІНАНСОВО-ГРОШОВА СТАБІЛІЗАЦІЯ В ДЕЯКИХ КРАЇНАХ ІЗ ПЕРЕХІДНОЮ ЕКОНОМІКОЮ

Заради справедливості варто зауважити, що не лише в Україні немає тісних кореляційних взаємозв'язків між інфляцією та рівнем монетизації економіки. Цей висновок підтверджує динаміка макроекономічних тенденцій деяких держав із перехідною економікою (див. таблицю 2).

Наприклад, у Польщі з уповільненням інфляції спостерігається зниження рівня монетизації. Більше того — **максимальний** рівень монетизації — 61.93% зафіксовано у 1989 році на тлі **досить високої інфляції** — 247.73% (споживчі ціни

зросли у 3.5 раза!). В Угорщині у 1991 році рівень монетизації сягнув 50.71%, а інфляція за період, що розглядається, була найвищою і становила 34.20%. Проте в Румунії та Туреччині ця взаємозалежність тісніша.

Щоправда, дослідження, виконані Міжнародною групою економічних радників Сороса, вказують на **очевидний зв'язок між ВВП на душу населення та монетизацією**. Йдеться про майже пряму залежність: чим більше виробляється ВВП на душу населення — тим вищий рівень монетизації економіки. Навряд чи можна не погодитися з такими висновками. Однак наші опоненти пропонують піднімати виробництво (яке дасть зростання ВВП на душу населення) шляхом різних грошових ін'єкцій. Тобто питання вибору механізмів підвищення рівня монетизації залишається для деякого відкритим.

За цих обставин часто звучать заклики для подолання кризи в Україні скористатися досвідом США. Зіставимо динаміку найважливіших показників обох країн (див. таблицю 3).

На **шостий** рік Великої депресії (1934 р.) США зазнали значного спаду виробництва. Реальний ВВП становив тільки 75.82% від рівня 1929 року. Але пропозиція грошей (агрегат M1) зросла

Таблиця 2. Ступінь монетизації офіційної економіки окремих країн у відповідні періоди*

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
(у національних одиницях)							
Польща							
споживчі ціни	4.4	15.3	100.0	176.7	256.8	351.5	468.4
широкі гроші	1168.0	7327.0	19060.0	26102.0	41108.0	55924.0	77302.0
ВВП	2963.0	11832.0	59152.0	82527.0	114944.0	155605.0	даних немає
рівень монетизації	39.42%	61.93%	32.22%	31.63%	35.76%	35.94%	даних немає
інфляція		247.73%	553.59%	76.70%	45.33%	36.88%	33.26%
Угорщина							
споживчі ціни	66.3	77.5	100.0	134.2	165.0	202.1	240.2
широкі гроші	612.8	706.2	913.0	1170.6	даних немає	даних немає	даних немає
ВВП	1435.2	1710.8	2079.5	2308.4	2805.0	3320.0	даних немає
рівень монетизації	42.70%	41.28%	43.90%	50.71%	даних немає	даних немає	даних немає
інфляція		16.89%	29.03%	34.20%	22.95%	22.48%	18.85%
Румунія							
споживчі ціни	95.3	96.0	100.0	274.4	854.0	3033.1	7181.2
широкі гроші	389.5	410.2	513.3	1031.0	1789.7	4514.9	10647.5
ВВП	857.0	800.0	857.9	2203.9	5982.3	18835.2	даних немає
рівень монетизації	45.45%	51.28%	59.83%	46.78%	29.92%	23.97%	даних немає
інфляція		0.73%	4.17%	174.40%	211.22%	255.16%	136.76%
Туреччина							
споживчі ціни	38.2	62.4	100.0	166.0	282.3	468.8	967.0
широкі гроші	36239.0	61213.0	93803.0	171363.0	306242.0	503336.0	1234709.0
ВВП	125801.0	220151.0	392312.0	638129.0	1098772.0	1937742.0	даних немає
рівень монетизації	28.81%	27.81%	23.91%	26.85%	27.87%	25.98%	даних немає
інфляція		63.35%	60.26%	66.00%	70.06%	66.06%	106.27%

*Розраховано за даними МВФ.

Таблиця 3. Найважливіші економічні показники США та України в періоді кризи

США — період Великої депресії*					Україна після розпаду СРСР**				
Роки	Реальний ВВП	Пропозиція грошей, М1	Індекс споживчих цін (1929р.=100%)	Рівень інфляції (%)	Роки	Реальний ВВП	Пропозиція грошей, М1	Індекс споживчих цін (1991р.=100%)	Рівень інфляції (%)
1929	100.00%	100.0%	100.0%	0.0%	1991	100.00%	100.0%	100.0%	290.0%
1930	90.17%	97.0%	97.4%	-2.6%	1992	90.10%	1202.9%	2100.0%	2000.0%
1931	83.29%	93.4%	88.5%	-9.1%	1993	77.31%	19878.5%	215376.0%	10156.0%
1932	70.86%	87.6%	79.4%	-10.3%	1994	59.53%	108139.0%	1079033.8%	401.0%
1933	69.53%	94.3%	77.7%	-2.2%	1995	52.50%	272202.9%	3038559.1%	181.6%
1934	75.82%	110.1%	83.4%	7.4%	1996	47.25%	367151.2%	4244867.0%	39.7%
1935	83.29%	118.3%	84.2%	0.9%	* Н.Грегори Мэнкью, Макроэкономика. — М.: Изд. МГУ, 1994. — С.419. ** Розділ "Україна після розпаду СРСР" побудований за розрахунками автора.				
1936	94.94%	114.3%	84.4%	0.2%					
1937	99.85%	104.4%	87.9%	4.2%					
1938	94.79%	98.7%	86.8%	-1.3%					
1939	102.90%	112.1%	85.4%	-1.6%					
1940	111.65%	116.1%	86.8%	1.6%					

лише до 110.1%. Більше того, протягом 1930—1933 років відчутно зменшилася грошова пропозиція (мінімальний рівень — 87.6% від зафіксованого у 1932 році).

На шостий рік після розпаду СРСР (1996 р.) спад виробництва в Україні посилювався: реальний ВВП становив 47.25% від рівня 1991 року. Однак пропозиція грошей (на відміну від США) зростала просто нечуваними темпами — пропозиція М1 до рівня на кінець 1991 року становила 367151.2%. Така величезна розбіжність (110.1% у США та 367151.2% в Україні) підтверджує, що макроекономічна ситуація в Україні після здобуття незалежності докорінно відрізнялася від тієї, яка склалася під час Великої депресії у США.

Абсолютно неперівнянні й інфляційні процеси. На шостий рік Великої депресії (1934 р.) споживчі ціни у США знизилися і становили порівняно з 1929 роком

лише 83.4%. Найнижчий рівень (-10.3%) зафіксовано у 1932 — четвертому році Великої депресії. На шостий рік після розпаду СРСР (1996 р.) рівень цін становив в Україні порівняно з 1991 роком 42 244 867.0%. Зростання споживчих цін у 42 тисячі разів в Україні і зниження їх на -16.6% у США ще раз однозначно вказує на абсолютно різний характер економічних тенденцій в Україні та США в означені періоди їхньої історії. У зв'язку із цим цілком зрозумілими є різні тенденції у монетизації їх економіки (див. таблицю 4).

У США характерною рисою кризи було одночасне зниження грошової пропозиції та номінального ВВП — сукупного попиту на все розмаїття товарів, робіт та послуг. Причому обсяги номінального ВВП знижувалися швидше, ніж зменшувалася пропозиція грошей, що викликало ремонетизацію еко-

номіки. Це можна пояснити так: зниження цін у США сприяло підвищенню довіри до грошей, а в Україні — викликало бажання швидше їх витратити. У США за шість років Великої депресії найвищий рівень монетизації економіки за 1929—1934 роки спостерігався саме у 1932-му — році найнижчих споживчих цін. Зниження монетизації економіки в Україні відбувалося на тлі карколомного зростання номінального ВВП, настільки швидкого, що воно випереджало також дуже стрімке збільшення грошової пропозиції. Одне з теоретично ймовірних пояснень — значне прискорення обігу грошей. Однак після уповільнення інфляції в Україні демонетизація триває. Гадаємо, це вказує, що на демонетизацію досить сильно впливають й інші фактори. Схоже, вона є досить складним і суперечливим явищем. Тобто необхідне ґрунтовне

Таблиця 4. Рівень монетизації економіки США та України в періоді кризи

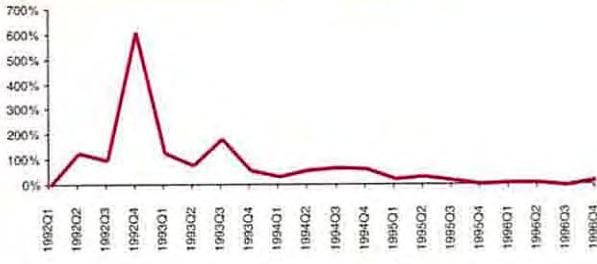
США — період Великої депресії*				Україна після розпаду СРСР**			
Роки	Пропозиція грошей, М1 (млрд.дол.)	Номінальний ВВП (млрд. дол.)	Рівень монетизації економіки за М1	Роки	Пропозиція грошей, М1 (млн.грн.)	Номінальний ВВП (млн.грн.)	Рівень монетизації економіки за М1
1929	26.6	103.02	25.82%	1991	1.7	2.99	57.53%
1930	25.8	90.47	28.52%	1992	20.7	50.33	41.11%
1931	24.1	75.94	31.74%	1993	341.9	1 482.73	23.06%
1932	21.1	57.97	36.40%	1994	1 860.0	12 037.69	15.45%
1933	19.9	55.61	35.79%	1995	4 681.9	52 933.10	8.84%
1934	21.9	65.11	33.63%	1996	6 315.0	80 510.00	7.84%
1935	25.9	72.21	35.87%	* Н.Грегори Мэнкью, Макроэкономика. — М.: Изд. МГУ, 1994. — С.419. ** Розділ "Україна після розпаду СРСР" побудований за розрахунками автора.			
1936	29.6	82.50	35.88%				
1937	30.9	90.42	34.17%				
1938	30.5	84.68	36.02%				
1939	34.2	90.46	37.81%				
1940	39.7	99.74	39.80%				

Таблиця 5. Ступінь монетизації офіційної економіки України у 1991–1996 рр.

(Розрахований, виходячи із середньомісячних показників грошової маси)

У поточних цінах (млн. грн.)	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Грошова маса (М3) — середньомісячні показники		8.414	175.8	1 344.0	5 088.0	7 504.0
Рівень монетизації, виходячи із середньомісячних показників грошової маси		16.7%	11.9%	11.2%	9.6%	9.3%
Індекс споживчих цін (рази)	3.9	21	103	5	3	1.4
Індекс оптових цін промисловості (рази)	2.6	42	98	7		1.17

Графік 2. Щоквартальний приріст грошової пропозиції М2



вивчення цієї проблеми.

Таким чином, головний політичний вивод полягає в тому, що розвиток економічних процесів в Україні має якісно інший характер, ніж у США під час Великої депресії. Тому ми не зможемо скористатися запозиченим набором інструментів.

МЕТОДИЧНЕ УТОЧНЕННЯ. ВВП ТА КІЛЬКІСТЬ ГРОШЕЙ В ОБІГУ

Доцільно нагадати: валовий внутрішній продукт створюється протягом року і тому його зіставлення з грошовою масою, наявною на кінець року, є не зовсім обґрунтованим підходом, позбавленим надійних причинно-наслідкових зв'язків. Справа ще й у тім, що для української економіки 1992–1994 років характерними були значні "ривки" грошової маси у другому півріччі. Так, за IV квартал 1992 року грошова маса зросла у 6.1 раз, за III квартал 1993-го — у 1.9 раз (див. графік 2). З огляду на збереження традиційного за радянських часів накопичення матеріальних оборотних коштів про запас (яке посилювалося інфляційними очікуваннями) та виплат тринадцятої і чотирнадцятої зарплат у кінці року не треба сподіватися, що це

зростання грошової маси в другій половині року було дійсно продуктивним.

Зосередимо увагу на ступені монетизації офіційної економіки України у 1990–1996 роках (див. таблицю 5). Він розрахований, виходячи із середньомісячних показників грошової маси.

На нашу думку, таблиця 5 точніше відображає причинно-наслідкові зв'язки між грошми в обігу та виробленим валовим внутрішнім продуктом. Таким чином, демонетизація офіційної економіки України відбувалася не обвальними, а досить повільними темпами, значно нижчими, ніж передбачає загальноприйнята методика. Виходячи із середньомісячних показників наявної в обігу грошової маси, зниження ступеня монетизації у 1996 році порівняно з 1992-м буде меншим у 1.8 раз (16.7% та 9.3%). Погодьтеся, що таке вимивання грошей з економіки не виглядає аж занадто драматичним.

Крім того, слід зазначити: у 1992–1993 роках пропозиція грошей надзвичайно перевищувала попит. Це, в першу чергу, відобразилося у гіперінфляційних темпах зростання і споживчих, і оптових цін. У 1992 році споживчі ціни зросли у 21 раз, 1993-го — у 103 рази. Оптові — відповідно у 42 та 98 разів. Саме тому кількість грошей, яка знаходилася в обігу в 1992–1993 роках, не можна брати як базову для оцінки рівня монетизації. Навіть обсяг

грошей у 1996 році не був збалансованим — пропозиція перевищувала попит, що й обумовило значне зростання споживчих цін — у 1.4 рази.

Тісний взаємозв'язок інфляції та рівня монетизації у конкретних умовах України ілюструють таблиця 6 та графік 3.

Як видно з графіка 3, немає очевидного зв'язку між темпами інфляції та рівнем монетизації економіки. Крім того, не підтверджується проголошене деякими відомими фахівцями небезпечне зниження рівня монетизації протягом 1995–1996 років.

ДО СУТІ ПРОБЛЕМИ. ДИНАМІКА СТРУКТУРИ ВИКОРИСТАННЯ ВВП ЯК ВІДОБРАЖЕННЯ ПРОЦЕСІВ ДЕМОНЕТИЗАЦІЇ ЕКОНОМІКИ

Надзвичайно низький рівень монетизації можна пояснювати значною інертністю процесів адаптування суб'єктів української економіки до умов роботи у малоінфляційному середо-

Графік 3. Зв'язок інфляції та рівня монетизації економіки



Таблиця 6. Зв'язок інфляції та рівня монетизації економіки

	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Рівень монетизації за обсягами М3 на кінець року	66.80%	50.10%	32.50%	26.70%	12.90%	11.60%
Рівень монетизації, виходячи зі середньомісячних показників грошової маси	даних немає	16.70%	11.90%	11.20%	9.60%	9.30%
Інфляція	290.0%	2000.0%	10156.0%	401.0%	182.0%	39.7%

вищі. Напевно, так воно і є. Однак заради об'єктивності розглянемо ще деякі дуже важливі результати функціонування економіки держави. Забігаючи наперед, нагадаємо: економічним джерелом змін кількості грошей в обігу та співвідношень їх складових (усіх без будь-якого винятку грошових агрегатів) є зміни у розподілі створеної реальної доданої вартості, реального валового внутрішнього продукту. Хоча на перший погляд примноження грошей часто-густо виглядає як збільшення випуску готівки, обсягів кредитів і депозитів до запитування та строкових. Тому неважко використати створеної доданої вартості, валового внутрішнього продукту неминуче позначитися на витраті грошей, на ступені монетизації економіки.

Іззовні використання ВВП складається під впливом таких факторів та їх різних поєднань:

1. Зміни темпів реалізації готової продукції або швидкості товарно-грошового обігу (уповільнення або прискорення цього процесу). Хочемо звернути увагу — ми наголошуємо саме на словосполученні "товарно-грошовий обіг". Йдеться не суто про обіг грошей, а про цілісний процес обігу і товарів, і грошей.

2. Абсолютні і відносні зміни обсягів чистого експорту.

3. Зміни співвідношення кінцевих витрат виробничого та невиробничого підрозділів (сектора державного управління та некомерційних організацій, з одного боку, і комерційних організацій — з другого).

4. Зміни частки доданої вартості, яка спрямовується на валове нагромадження основного капіталу.

Прокоментуємо деякі із нібито очевидних процесів.

Першими ми назвали зміни у швидкості

товарно-грошового обігу (уповільнення або прискорення процесу реалізації готової продукції). Якщо товарно-грошовий обіг у певних ланках уповільнюється через відволікання доданої вартості, створеної на попередніх стадіях суспільного виробництва (грошей), скажімо, у приріст запасів товарно-матеріальних цінностей, то в умовах перехідної економіки надаремне очікувати ремонетизації. Інакше кажучи, якщо сукупний товаровиробник і сукупний споживач у менше задовольняють один одного і це призводить до невинного накопичення запасів товарно-матеріальних цінностей, то:

■ Сукупний товаровиробник перш за все за звичкою звертається (принаймні звертався донедавна) за дешевою державною фінансовою допомогою. За шим, як правило, — інфляція, що руйнує систему координат передбачуваного та відповідального господарювання. Причому внаслідок втрати головного споживача — військового комплексу СРСР, через необхідність переходу на випуск нової, потрібної продукції цей процес набуває дуже болісних форм. Старого "гензамовника" вже немає, а нового ми тільки вчимося шукати. Необоротність того, що відбулося, усвідомлюють не одразу і не всі.

■ Сукупний споживач, передбачаючи інфляційні цунами, властиві до купівлі твердої валюти, що в наших умовах тривалий час було можливим лише у тіньовому секторі економіки.

■ Непросте становлення банківської системи нової незалежної держави не надихає ні одного, ні другого на розвиток депозитів, на вкладення заощаджень у банки.

Наступним фактором зовнішнього впливу на ВВП були названі зміни обсягів

чистого експорту. Зростання позитивного (активного) сальдо чистого експорту означатиме приплив грошей у державу та, відповідно, ремонетизацію економіки. Збільшення негативного (пасивного) сальдо чистого експорту відзеркалюватиме якісно інший процес. За таких обставин фактично частка ВВП, створеного в державі у грошовій формі, використовується для фінансування економік інших держав. Цілком зрозуміло, що такий перебіг подій призводить до демонетизації економіки. Слід зазначити, що у 1996 році Україна за рахунок пасивного сальдо втратила близько 1.9 млрд. гривень. Обсяг досить відчутний.

І нарешті, зміни у співвідношенні кінцевих витрат виробничого та невиробничого підрозділів. Сектор державного управління та некомерційних організацій не продукує додану вартість, а лише її споживає. Валовий внутрішній продукт створюють суб'єкти економіки, які безпосередньо працюють на засадах самоопитності та самофінансування, реалізуючи продукти своєї праці на ринку згідно з притаманними йому законами. Гроші споживачів ВВП — структур державного управління та некомерційних організацій — не є капіталом, вартістю, яка має властивість зростати. І тому вони не мультиплікують при взаємодії цього сектора з банками та іншими кредитними установами.

Обсяги та структура споживання сектора державного управління і некомерційних організацій відіграють важливу роль у макроекономічному збалансуванні та соціальному благополуччі суспільства. Але нарощування їх питомої ваги в умовах значного кризового зниження реального валового внутрішнього продукту, безумовно, є фактором демонетизації економіки.

Таблиця 7. Структура використання номінального ВВП офіційної економіки України у 1990–1996 рр.

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	Зміна за 1990–1995 роки	Зміна за 1990–1996 роки
Кінцеві споживчі витрати	73.65%	71.48%	63.56%	64.02%	68.83%	69.75%	79.53%	-3.90%	5.88%
Кінцеві споживчі витрати домогосподарств	54.49%	52.10%	41.97%	44.07%	48.19%	47.06%	53.29%	-7.43%	-1.20%
Кінцеві споживчі витрати некомерційних організацій	2.40%	2.00%	4.03%	3.96%	3.19%	4.40%	4.54%	2.00%	2.14%
Кінцеві споживчі витрати сектора державного управління	16.77%	17.37%	17.57%	15.98%	17.45%	18.29%	21.70%	1.53%	4.94%
Валове нагромадження основного капіталу	22.75%	20.04%	27.14%	24.29%	23.53%	20.00%	20.77%	-2.76%	-1.98%
Зміна запасів матеріальних оборотних коштів	4.19%	6.35%	7.31%	12.00%	10.80%	14.25%	1.92%	10.06%	-2.28%
Придбання за винятком вибуття цінностей							0.13%	0.00%	0.13%
Чистий експорт	-1.20%	2.00%	1.99%	-0.31%	-3.17%	-4.01%	-2.36%	-2.81%	-1.16%

Таблиця 8. Гроші поза банками та зміни запасів товарно-матеріальних цінностей

	Грудень 1991	Грудень 1992	Грудень 1993	Грудень 1994	Грудень 1995	Грудень 1996
Гроші поза банками (М0) відносно ВВП	11.37%	9.60%	8.61%	6.59%	4.96%	5.02%
Гроші поза банками (М0) відносно зміни запасів товарно-матеріальних цінностей	178.95%	131.25%	71.76%	61.01%	34.77%	Даних немає
Примітка		1992	1993	1994	1995	1996
Індекс інфляції у грудні		135.1%	190.8%	128.4%	104.6%	100.9%
Індекс інфляції у січні		385.2%	173.2%	119.2%	121.2%	109.4%

ТОВАРНО-ГРОШОВИЙ ОБІГ. УПОВІЛЬНЕННЯ АБО ПРИСКОРЕННЯ ПРОЦЕСУ РЕАЛІЗАЦІЇ ГОТОВОЇ ПРОДУКЦІЇ

Слід зазначити, що динаміка структури використання номінального ВВП підтверджує нашу гіпотезу щодо впливу характеру використання створеної доданої вартості на демонетизацію економіки (див. таблицю 7).

У 1990 році на зміну запасів матеріальних оборотних коштів витрачалося лише 4.19% валового внутрішнього продукту. Тобто тільки 4.19% створеної доданої вартості спрямовувалося на приріст незавершеного виробництва, складських запасів тощо. Нагадуємо — багато хто з директорів та фахівців підприємств 1990 рік не вважає кризовим. В умовах кризи ця частка не зменшилася, а навпаки, зростає (!) у 3.4 рази і досягла 14.25% (приріст становив 10.06%). Цей перебіг подій, на нашу думку, є однозначно негативним, виходячи з таких міркувань:

■ Суспільне виробництво за часів планової економіки характеризувалося надмірно високими запасами товарно-матеріальних цінностей. Саме тому на порядку денному гостро стояло питання боротьби з наднормативними запасами

товарно-матеріальних цінностей. Застосування адміністративних перерозподільчих засобів їх зниження тривало, успіху не приносило. Тому подальше зростання частки ВВП, яка спрямовувалася на їх приріст уже після розпаду СРСР, свідчить, що наднормативні запаси товарно-матеріальних цінностей продовжували накопичуватися, реалізація продукції уповільнювалася.

■ Зростання частки ВВП, яка спрямовувалася на приріст запасів товарно-матеріальних цінностей в умовах сталого зниження реальних обсягів виробництва, може бути лише результатом уповільнення реалізації готової продукції, робіт та послуг. Принаймні обсяг “валу”, усіх виконаних на підприємствах робіт збільшувався значно швидше, ніж обсяг реалізації.

■ Прискорене зростання “валу” не можна пояснювати зниженням кінцевого споживання хоча б виходячи з того, що обсяг грошей поза банками відносно ВВП та приросту запасів товарно-матеріальних цінностей продовжує бути досить значним. Розглянемо таблицю 8.

У 1991—1993 роках гроші поза банками відносно ВВП становили від 11.37% до 8.61%. Ми дуже добре пам’ятаємо, що 1991-й був роком придушеної інфляції. Причому ступінь придушення був над-

звичайно високим. Зокрема, це видно було по майже порожніх полицях магазинів та по тотальному дефіциту більшості товарів. Це не просто емоції, є і статистичне підтвердження. Згадаймо, як навіть часткова лібералізація цін, здійснена з 2 січня 1992 року, викликала зростання споживчих цін у січні (тільки у січні!) з темпом 385.2%. Це був рекордний рівень. Надалі протягом 1992—1996 років у жодному місяці не спостерігалося такого надзвичайно високого зростання цін.

Економічний зміст зростання споживчих цін майже у 4 рази можна пояснити так: пропозиція грошей (обсяг готівки в обігу) в кілька разів перевищувала попит, обсяг готівки відносно ВВП був завищений у кілька разів.

На кінець 1992 — початок 1993 року обсяг готівки в обігу був також значно вищим відносно реальних потреб економіки і відносно ВВП. На це вказують стрибки споживчих цін на межі років, а саме: у грудні 1992 року — 135.1%, у січні 1993 — 173.2%. Аналогічний висновок можна зробити і щодо кінця 1993 — початку 1994 років, коли в грудні 1993 року споживчі ціни зросли з темпом 190.8%, а в січні 1994 — з темпом 128.4%. Тобто обсяги готівкових грошей в обігу в 1991—1993 роках були не просто надлиш-

Таблиця 9. Уповільнення товарно-грошового обігу в 1991—1996 рр.

Відносно ВВП	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Приріст оборотних коштів	40%	134%	191%	131%	80.00%	Даних немає
Приріст дебіторів	1%	44%	73%	36%	34.00%	35.41%
Приріст грошової маси підприємств	0.00%	29.87%	14.51%	8.30%	1.80%	0.17%
Приріст грошової маси домашніх господарств	0.00%	11.05%	10.74%	7.38%	4.07%	1.76%
Відносно ВСП						
Приріст оборотних коштів підприємств	22%	72%	85%	65%	40.00%	Даних немає
Приріст дебіторів	1%	24%	32%	18%	17.00%	Даних немає
Приріст грошової маси підприємств	0.00%	15.99%	6.47%	4.11%	0.89%	Даних немає
Приріст грошової маси домашніх господарств	0.00%	5.91%	4.79%	3.66%	2.02%	Даних немає
Відносно НД						
Приріст оборотних коштів підприємств	57%	174%	228%	154%	94.00%	Даних немає
Приріст дебіторів	2%	57%	87%	42%	39.00%	Даних немає
Приріст грошової маси підприємств	0.00%	38.54%	17.37%	9.76%	2.12%	Даних немає
Приріст грошової маси домашніх господарств	0.00%	14.26%	12.86%	8.68%	4.79%	Даних немає

ковими. Готівкові гроші поза банками не обмежували кінцевого споживання. Цілком зрозуміло, передаючись виробничо-технологічними ланцюжками, готівкові гроші не обмежували і реалізацію продукції, не стимулювали прискореного накопичення товарно-матеріальних цінностей. Це невтішне явище (зростання частки ВВП, яка поглиналася приростом запасів матеріальних оборотних коштів) було наслідком втрати свого споживача більшістю товаровиробників.

З огляду на зниження темпів інфляції в 1996 році можна сказати, що лише тоді обсяг готівки в обігу наблизився до збалансованого з ВВП рівня. Але тільки наблизився: 39.7% інфляції вказують, що приблизно на такому ж рівні пропозиція грошей перевищувала обґрунтований попит.

Додаткові перевірки. Спроба зіставлення динаміки окремих важливих показників із валовим внутрішнім продуктом (ВВП), валовим суспільним продуктом (ВСП) та національним доходом (НД), тобто без використання системи національних рахунків, також підтверджує значне уповільнення товарно-грошового обігу протягом 1992—1994 років. Водночас вони теж вказують лише на певне пом'якшення згаданих вище негативних співвідношень (див. таблицю 9).

Аналіз таблиці 9 свідчить: протягом 1992—1994 років спостерігалось дуже суттєве уповільнення товарно-грошового обігу.

1. Приріст оборотних коштів був значно вищим від ВВП. Оборотні кошти збільшувалися не тільки за рахунок першоджерела будь-яких процесів накопичення, яким є ВВП, а й за рахунок інших джерел — внутрішніх та зовнішніх кредитів.

2. Значну частку ВВП поглинув приріст дебіторів (44%, 73%, 36% відповідно). Звернемо увагу, що в 1991 році на це було витрачено лише 1% ВВП.

3. Водночас приріст грошової маси підприємств та домашніх господарств відносно ВВП був у 2—3 рази меншим порівняно з приростом дебіторів. Це також віддзеркалює уповільнення товарно-грошового обігу.

4. Відносно валового суспільного продукту (ВСП) та національного доходу (НД) ці тенденції зберігаються. Прирости оборотних коштів та дебіторів були надмірно високими. Грошова маса підприємств нагромаджується значно меншими темпами. Ще повільніше — домогосподарств: суб'єкти економіки віддають перевагу матеріальним активам перед грошовими. Посилюється демонетизація економіки.

У 1995 році підприємства порівняно із загальними обсягами виробництва де-

що зменшили обсяги виробленої продукції, яка відволікається у матеріальні оборотні кошти. Так, приріст дебіторської заборгованості у 1995 році відносно ВВП становив 34%, у той час як, наприклад, у 1993 р. він дорівнював 73%, а в 1994 — 36%. Однак обсяг замороженої у прирості дебіторської заборгованості нерезалізованої продукції у 1995 році був відносно валового внутрішнього продукту значно більшим, ніж у передкризовому 1991 році, тому що тоді приріст дебіторів становив лише 1% відносно ВВП. Аналогічні співвідношення спостерігаються й щодо інших показників. Наприклад, приріст дебіторів у 1995 році відносно валового суспільного продукту становив 17%, а в 1991 році — менш як 1%. Приріст дебіторської заборгованості відносно національного доходу в 1995 році досягнув 39% проти 2% у 1991 році.

1996 рік навряд чи приніс помітні позитивні зрушення. Повних звітих даних ще немає, але за співвідношеннями приростів дебіторів, грошової маси у підприємств та організацій можна передбачити збереження низьких темпів товарно-грошового обігу. Приріст дебіторів відносно ВВП надмірно високий (35.41%), а грошової маси підприємств та домашніх господарств — надзвичайно низький.

Зробимо також аналіз процесів, виходячи з показника чистих оборотних коштів (чистий оборотний капітал). Аналітично — це сума грошей, яка залишається після віднімання поточних (оборотних) пасивів від поточних (оборотних) активів, тобто:

$$\begin{aligned} & \text{чистий робочий капітал} \\ & = \\ & \text{поточні активи} \\ & - \\ & \text{поточні пасиви.} \end{aligned}$$

Економічний зміст показника може бути визначений як частина поточних (оборотних) активів, що фінансується за рахунок довгострокових позик та (або) власного капіталу.

З правової точки зору чистий робочий капітал — це надлишок оборотних активів, який залишається у повному господарському віданні підприємств та організацій після виконання ними всіх поточних зобов'язань.

Не викликає особливих заперечень таке твердження: якщо чистий робочий капітал має позитивне значення, то це означає, що підприємство спроможне за відносно короткий час виконати всі свої поточні зобов'язання без ризику збанкрутувати. Тобто можна зробити висновок про його поточну платоспроможність. Якщо чистий робочий капітал із

часом збільшується, то відповідно зростають оборотні активи, якими підприємство може розпорядитися на власний розсуд, без ризику невиконання перед кредиторами своїх поточних зобов'язань. Однак надмірне зростання чистого робочого капіталу може бути віддзеркаленням уповільнення товарно-грошового обігу, якщо при цьому в ньому знижується частка грошових коштів. В умовах високої інфляції слід користуватися дефляваними на індекс зростання цін значеннями чистого робочого капіталу. Зрозуміло, що негативний (від'ємний) чистий робочий капітал вказує, що підприємство неспроможне виконати власні навіть поточні зобов'язання. Для того щоб із ними все-таки впоратися, підприємство за певних умов буде змушене вдатися до розпродажу необоротних активів (основних засобів і т. п.) і фактично стати на шлях глибокого фінансового оздоровлення.

В умовах переходу України до ринкової економіки, на нашу думку, показником чистого робочого капіталу відповідає показник чистих оборотних коштів. Справа в тому, що в умовах становлення нормальних товарно-грошових відносин поточні активи ще не є капіталом у класичному розумінні цього слова (вартістю, яка створює додану вартість). Цей показник розраховується за такою формулою:

$$\begin{aligned} & \text{чисті оборотні кошти} \\ & = \\ & \text{оборотні кошти в активах разом} \\ & - \\ & \text{розрахунки та інші пасиви.} \end{aligned}$$

У свою чергу:

$$\begin{aligned} & \text{оборотні кошти в активах разом} \\ & = \\ & \text{підсумок розділу II активів} \\ & \text{“Запаси і затрати”} \\ & + \\ & \text{підсумок розділу III активів} \\ & \text{“Грошові кошти, розрахунки”}. \end{aligned}$$

Розрахунки та інші пасиви — це підсумок розділу III пасивів “Розрахунки та інші пасиви”.

Розглянемо перш за все баланси підприємств та організацій по народному господарству в цілому (див. таблицю 10).

Аналіз розвитку чистих оборотних коштів свідчить:

1. Протягом 1993—1995 років вони були суттєво позитивними. Тобто підприємства формально мали можливість виконати всі свої поточні фінансові зобов'язання без ризику збанкрутувати. Продаючи оборотні активи, вони могли

Таблиця 10. Чисті оборотні кошти у номінальному вимірі (чистий оборотний капітал)

(у млн. грн.)

	01.01.1993	01.01.1994	01.01.1995	01.01.1996
II. Запаси і затрати	29.32	1 317.25	8 786.79	28 813.96
III. Грошові кошти, розрахунки та інші активи	18.46	1 439.14	9 935.00	36 364.78
Оборотні кошти в активах разом	47.78	2 756.38	18 721.79	65 178.74
III. Розрахунки та інші пасиви	37.04	1 918.87	12 682.51	48 137.43
Чисті оборотні кошти (+ наявність, - дефіцит)	10.74	837.52	6 039.28	17 041.30
Чисті оборотні кошти відносно оборотних коштів в активах (%)	22.50%	30.40%	32.30%	26.10%
Грошова маса МЗ	25.22	481.5	3 215.70	6 929.96
Чисті оборотні кошти (+ наявність, - дефіцит) відносно грошової маси МЗ	42.6%	173.9%	187.8%	245.9%

поповнити свої грошові кошти.

2. Частка чистих оборотних коштів у оборотних активах була порівняно незначною — від 1/4 до 1/3, що відображає низьку ліквідність підприємств у цілому.

3. Чисті оборотні кошти зростають значно швидше, ніж уся грошова маса МЗ. На 01.01.1993 року вони становили приблизно 43% наявної грошової маси (що свідчить про надмірну ліквідність економіки у цілому, значне перевищення пропозиції грошей над реальним товарним забезпеченням). На 01.01.1996 року вони вже перевищували її майже у 2.5 рази. Для нашого дослідження досить важливо, що більш швидке зростання чистих оборотних коштів відносно всієї грошо-

вої маси МЗ в обігу ще і ще раз вказує на уповільнення товарно-грошового обігу, результатом якого мала бути демонетизація економіки.

У таблиці 11 розкривається динаміка чистих оборотних коштів у реальному вимірі.

Чисті оборотні кошти тільки у 1993 році мали темп зростання суттєво нижчий від індексу інфляції споживчих цін (7800% проти 10256%). У 1994 році вони зростали значно швидше, ніж споживчі ціни (712% та 501%). У 1995 — нарощувались однаковими темпами зі споживчими цінами. Зрештою, їх рівень у реальному вимірі на кінець 1995 року становив 109.53% рівня кінця 1992 року. Однак, порівнявши їх із темпами

зниження реального ВВП (58.3%), бачимо, що фактично забезпеченість підприємств чистими оборотними коштами була вищою, ніж на кінець 1992 року. Отже, використання оборотних активів за розглянутий період практично не поліпшилося. Уповільненість товарно-грошового обігу збереглася. Процеси ремонетизації економіки не могли розгорнутися. Проаналізуємо уважніше ситуацію в 1994—1995 роках (див. таблицю 12).

Протягом 1994—1995 років чисті оборотні кошти в цілому по народному господарству України зростали досить високими темпами. Наприклад, за 1994 рік вони мали темп зростання 712%, у той час як індекси цін були зафіксовані на нижчих рівнях (споживчих — 501%, оптових

Таблиця 11. Динаміка чистих оборотних коштів у реальному вимірі (чистий оборотний капітал)

	01.01.1994 порівняно з 01.01.1993	01.01.1995 порівняно з 01.01.1994	01.01.1996 порівняно з 01.01.1995	01.01.1996 порівняно з 01.01.1993	01.01.1996 порівняно з 01.01.1993 з урахуванням зростання споживчих цін
II. Запаси і затрати	4492.5%	667%	328%	98270.1%	67.82%
III. Грошові кошти, розрахунки та інші активи	7797.4%	690%	366%	197028.7%	135.98%
Оборотні кошти в активах разом	5769.2%	679%	348%	136420.6%	94.15%
III. Розрахунки та інші пасиви	5180.5%	665%	380%	129959.1%	89.69%
Чисті оборотні кошти (+ наявність, - дефіцит)	7800.0%	712%	282%	158710.7%	109.53%
Індекс споживчих цін	10256%	501%	282%	144899%	
		1992	1993	1994	1995
Реальний ВВП		100.0%	85.8%	66%	58.3%

Таблиця 12. Чисті оборотні кошти (чистий оборотний капітал) у 1994—1995 рр.

	01.01.1994 (у млн. грн.)	01.01.1995 (у млн. грн.)	01.01.1996 (у млн. грн.)	01.01.1995 порівняно з 01.01.1994	01.01.1996 порівняно з 01.01.1995	01.01.1996 порівняно з 01.01.1994	01.01.1996 порівняно з 01.01.1994 з урахуванням зростання споживчих цін
II. Запаси і затрати	1 317.25	8 786.79	28 813.96	667%	328%	2187%	155.0%
III. Грошові кошти, розрахунки та інші активи	1 439.14	9 935.00	36 364.78	690%	366%	2527%	179.1%
Оборотні кошти в активах разом	2 756.38	18 721.79	65 178.74	679%	348%	2365%	167.6%
III. Розрахунки та інші пасиви	1 918.87	12 682.51	48 137.43	665%	380%	2523%	178.8%
Чисті оборотні кошти (+ наявність, - дефіцит)	837.52	6 039.28	17 041.30	712%	282%	2009%	142.4%

Таблиця 13. **Грошові кошти у народному господарстві України за даними балансів підприємств**

Грошові кошти = каса+розрахунковий рахунок+ валютний рахунок	01.01.1994 (у млн.грн.)	01.01.1995 (у млн.грн.)	01.01.1996 (у млн.грн.)	01.01.1995 порівняно з 01.01.1994	01.01.1996 порівняно з 01.01.1995	01.01.1996 порівняно з 01.01.1994	01.01.1996 порівняно з 01.01.1994 з урахуванням зростання споживчих цін
Народне господарство	133.2	1 000.8	1 611.5	751.7%	161.0%	1210.3%	85.8%
Основні галузі							
Промисловість	57.8	442.8	668.2	765.7%	150.9%	1155.6%	81.9%
Сільське господарство	9.4	45.6	36.2	484.3%	79.3%	384.0%	27.2%
у тому числі сільськогоспо- дарське виробництво	8.6	42.0	32.5	490.3%	77.5%	379.8%	26.9%
у тому числі обслуговування сільського господарства	0.8	3.5	3.6	421.1%	101.7%	428.3%	30.3%
Транспорт і зв'язок	20.6	224.7	390.6	1092.4%	173.9%	1899.2%	134.6%
Будівництво	8.6	63.1	111.5	734.8%	176.8%	1298.9%	92.0%
Торгівля та громадське харчування	11.5	65.1	123.5	564.7%	189.6%	1070.9%	75.9%

— 656.5%). У 1995 році темп зростання фактичних чистих оборотних коштів практично збігся з індексом споживчих цін (282% та 281.7%) і був дещо вищим від індексу оптових цін (282% та 277.4%). Зрештою, за підсумками 1994—1995 років ми можемо констатувати суттєве збільшення фактичних чистих оборотних коштів, яке становило 2009% (у 20 разів!) і є набагато вищим від загального індексу збільшення споживчих цін за ці два роки ($5.01 \times 2.817 \times 100 = 1411\%$). Згідно з таблицею саме тому з урахуванням підвищення споживчих цін в реальному вимірі темп їх зростання становив за ці два роки 142.4%. На нашу думку, це відображає зростання (у реальному вимірі!) короткострокового фінансового потенціалу, яким на законних підставах володіють (і розпоряджаються!) суб'єкти господарювання всіх форм власності.

Зауважимо — саме по собі зростання реальних чистих оборотних коштів підприємств та організацій в умовах тривалого, майже невинного зменшення реального валового внутрішнього продукту (–32.1% за 1994—1995 роки) є щонайменше дивним і навіть протиприродним. Надзвичайно важливим бачиться і таке спостереження: фактичні чисті оборотні кошти реально зросли порівняно з базо-

вим 1993 роком, коли підприємства та організації мали значні можливості для поповнення оборотних коштів за рахунок пільгового кредитування виробництва. Реальне зростання чистих оборотних коштів є дуже важливим індикатором стану виробництва, тому що воно може бути результатом не тільки збільшення фінансової потуги підприємств, а й уповільнення руху капіталу, руху виробництва.

Тому цілком правдоподібною можна вважати гіпотезу, що саме таке накопичення чистих оборотних коштів у реальному вимірі і є одним із потужних чинників падіння реального валового внутрішнього продукту та демонетизації економіки.

Слід особливо підкреслити: зростання чистих оборотних коштів відбулося на тлі прискореного накопичення короткострокових зобов'язань (розділ пасивів балансу III. Розрахунки та інші пасиви), які зросли у реальному вимірі з темпом 178.8%, у той час як оборотні кошти в активах разом мали також високий, але все ж нижчий темп зростання, що дорівнює 167.6%. Це стало можливим за рахунок досить швидкого нарощування обох розділів активів балансу, в яких відображаються оборотні кошти, а саме: запасів та затрат із темпом зростання 155% і грошових коштів, розрахунків та інших

активів із темпом зростання 179.1%. Можна сказати — прискорене зростання короткострокових зобов'язань не поглинуло приріст оборотних активів.

Цілком логічною виглядає досить квола динаміка грошових коштів. Ця найменш мобільніша складова фактичних чистих оборотних коштів “розтягнута” по інших рядках балансів (див. таблицю 13).

Найбільш мобільна складова чистих оборотних коштів, якою є грошові кошти, збільшувалась уповільненими темпами і відносно фактичних чистих оборотних коштів, і щодо зростання споживчих цін. Якщо в цілому по народному господарству реальний темп нарощування фактичних чистих оборотних коштів становив 142.3% (145.6% без інших оборотних активів), то грошові кошти у реальному вимірі на кінець 1995 року становили лише 85.8% рівня кінця 1993 року, тобто знизилися на 14.2%.

Однак такий спад навряд чи варто вважати аж надто суттєвим. Справа в тому, що за 1994—1995 роки реальний валовий внутрішній продукт — нагадуємо — знизився у 1994 році на 13%, а 1995 року ще на 11.8%, або в цілому за два роки на 32.1%. Тобто зменшення обсягів грошових коштів підприємств та організацій у реальному вимірі відбулося в менших про-

Таблиця 14. **Грошові кошти у чистих оборотних коштах**

Народне господарство	01.01.1994 (у млн.грн.)	01.01.1995 (у млн.грн.)	01.01.1996 (у млн.грн.)	01.01.1995 порівняно з 01.01.1994	01.01.1996 порівняно з 01.01.1995	01.01.1996 порівняно з 01.01.1994
Грошові кошти = каса+розрахунковий рахунок+валютний рахунок	133.2	1 000.8	1 611.5	751.7%	161.0%	1210.3%
Чисті оборотні кошти (+ наявність, – дефіцит)	848	6039	1 7041	712.0%	282.2%	2009.0%
Грошові кошти відносно чистих оборотних коштів	15.7%	16.6%	9.5%	105.6%	57.1%	60.2%

Таблиця 15. Втрата оборотних активів через збитки підприємств та організацій

	01.01.1994 (у млн.грн.)	01.01.1995 (у млн.грн.)	01.01.1996 (у млн.грн.)	01.01.1995 порівняно з 01.01.1994	01.01.1996 порівняно з 01.01.1995	01.01.1996 порівняно з 01.01.1994	01.01.1996 порівняно з 01.01.1994 з урахуванням зростання споживчих цін
330 Збитки минулих років (98)	520	1 028	535	1963%	52%	1023%	72.5%
340 Збитки звітного року (80)	0	0	4042	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	
Збитки разом	520	1 028	4577	1963%	445%	8743%	619.6%
Збитки разом відносно оборотних активів разом	1.90%	5.49%	7.02%	289.0%	127.9%	369.7%	

Таблиця 16. Збитки і грошові кошти підприємств та організацій

	01.01.1994 (у млн.грн.)	01.01.1995 (у млн.грн.)	01.01.1996 (у млн.грн.)	01.01.1995 порівняно з 01.01.1994	01.01.1996 порівняно з 01.01.1995	01.01.1996 порівняно з 01.01.1994	01.01.1996 порівняно з 01.01.1994 з урахуванням зростання споживчих цін
Збитки разом	520	1 028	4577	1963%	445%	8743%	619.6%
Грошові кошти = каса+розрахунковий рахунок+валютний рахунок	133.2	1 000.8	1 611.5	751.7%	161.0%	1210.3%	85.8%
Збитки разом відносно грошових коштів	39%	103%	284%	264%	276%		

порціях, ніж зниження реального ВВП, і тому можна констатувати навіть дещо кращу забезпеченість суспільного виробництва наявними у підприємств та організацій грошовими коштами на кінець 1995 року порівняно з кінцем 1993 року. Але протягом періоду, що розглядається, відбулися значні негативні зрушення у структурі чистих оборотних коштів (див. таблицю 14).

Як видно з таблиці 14, очевидним є зменшення частки найбільш мобільної складової оборотних коштів (якою є грошові кошти) з 15.7% за станом на 01.01.1994 до 9.5% — на 01.01.1996 року. Отже, можна зробити висновок: чисті оборотні кошти в основному збільшувалися за рахунок запасів товарно-матеріальних цінностей. Найвне уповільнення товарно-грошового обігу, як і демонетизація економіки.

Однак, аналізуючи баланси підприємств, бачимо й інші досить потужні чинники, що впливають на рівень монетизації економіки та на стан оборотних коштів. Це, зокрема, збитки підприємств та організацій, зафіксовані в балансах (див. таблицю 15).

Збитки разом у балансах підприємств та організацій за 1994—1995 роки зросли більш як у 87 разів (8743%), тобто незрівнянно вищим темпом, ніж будь-який макро- чи мікроекономічний показник. За два роки їх темп зростання з урахуванням інфляції реально дорівнював 619.6%. Таке надзвичайно швидке зростання збитків поглинуло значні обсяги оборотних коштів підприємств. Якщо в 1993 році офіційно відображені в балансах підприємств та організацій збитки становили лише 1.90% щодо оборотних активів разом, то в 1995 році вже

— 7.02% (темп зростання 369.7%).

Можна досить упевнено стверджувати, що зростання збитків є прямою або майже прямою втратою оборотних коштів. Адже економічна сутність збитків — це втрата найбільш мобільної частини оборотних коштів, якою є грошові кошти. Тобто втрата можливостей ремонетизації економіки. Аналіз таблиці 16 показує, що за підсумками 1993 року збитки становили лише 39% грошових коштів. Потім зростання збитків відбувалося надзвичайно швидко, і вже за підсумками 1994 року вони дещо перевищили грошові кошти (103%). Протягом 1995 року перекачування оборотних коштів у збитки прискорилося і, зрештою, збитки майже утроє (284%) перевищили грошові кошти. За станом на 01.01.1996 року 457.7 трлн. грн. (4 577 млн. грн.) валового внутрішнього продук-

Таблиця 17. Оборотні кошти та ВВП

Оборотні кошти в окремих галузях народного господарства України (без банків)	На кінець 1990 (у млрд.крб.)	На кінець 1991 (у млрд.крб.)	На кінець 1992 (у млрд.крб.)	На кінець 1993 (у млрд.крб.)	На кінець 1994 (у млрд.крб.)	На кінець 1995 (у млрд.крб.)
Усі оборотні кошти (без банків)	139	259	7 027.0	276 873.7	1 763 095.3	6 857 562.0
у тому числі оборотні кошти в запасах товарно-матеріальних цінностей	87.8	170.5	3 153.0	134 200.0	826 752.8	3 030 311.0
Ланцюгові темпи зростання						
Усіх оборотних коштів		186.2%	2717.0%	3940.1%	636.8%	389.0%
у тому числі оборотних коштів у запасах товарно-матеріальних цінностей		194.2%	1849.0%	4256.3%	616.1%	366.5%
Валового внутрішнього продукту		179.3%	1680.9%	2946.2%	811.9%	439.7%

Таблиця 18. Підсумкові результати накопичення матеріальних оборотних коштів

У поточних цінах, млн. грн.	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996 (попередні дані)
ВВП	1.67	2.99	50.33	1 482.73	12 037.69	52 933.10	80 510.00
Зміна запасів матеріальних оборотних коштів наростаючим підсумком	0.07	0.26	3.94	181.89	1 481.92	9 026.92	10 569.92
Зміна запасів матеріальних оборотних коштів наростаючим підсумком відносно ВВП	4.19%	8.68%	7.83%	12.27%	12.31%	17.05%	13.13%
Гроші поза банками (М0)		0.3	4.83	127.7	793.1	2 623.30	4 040.00
Гроші поза банками (М0) відносно зміни запасів матеріальних оборотних коштів наростаючим підсумком		115.4%	122.6%	70.2%	53.5%	29.1%	38.2%

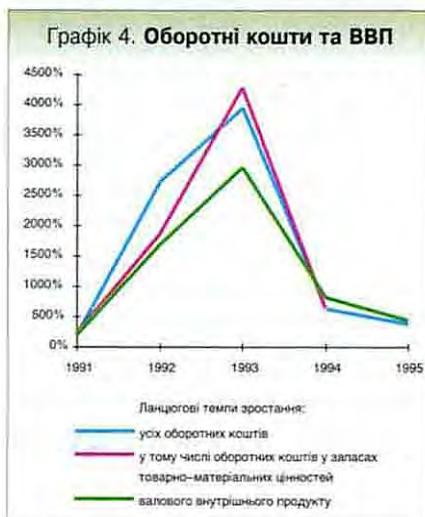
ту було втрачено через збитки. Це у 2.2 раза більше грошової маси, яка знаходилася у розпорядженні підприємств (2 117 млн. грн.). Втрата грошей досить відчутна, як і вплив цього фактора на монетизацію економіки.

Повертаючись до таблиці 7 “Структура використання номінального ВВП офіційної економіки України у 1990—1996 рр.”, можна стверджувати: негативні зміни протягом 1990—1995 років відбувалися головним чином за рахунок скорочення кінцевого споживання домашніх господарств (= -7.43%), а також валового нагромадження основного капіталу (= -2.76%), які разом скоротилися на -10.19%. Згаданий приріст запасів матеріальних оборотних коштів у 1995 році порівняно з 1990 роком поглинув 5 325.1 млн. грн. ВВП (52 933.1х 10.06%). Обсяг досить значний. А вже всі депозити підприємств та організацій на початок 1996 року становили лише 2116.5 млн. грн., тобто були менші у 2.5 раза.

Скорочення кінцевого споживання домашніх господарств та валового нагромадження основного капіталу в наших умовах, поглинаючи гроші, невідворотно веде і до загального зменшення кінцевого споживання, включаючи й інвестиційне. Можна сказати, що гроші “зупинили свою ходу”, бо матеріалізувалися у приріст запасів матеріальних оборотних коштів. Негативний вплив цих змін на монетизацію економіки очевидний. Такі пропорції формуються на підприємствах, у регіонах, хоча й під впливом еко-

номічної політики центральної влади. Тому відповідь на запитання: “Чому знизився ступінь монетизації?” — слід шукати і на мікрорівні. Не виключено, що в основному на мікрорівні.

Далі ми розглянемо динаміку наявної грошової маси у розрізі основних монетарних агрегатів, яка відображає ди-



наміку грошей саме на мікрорівні, вміння суб'єктів економіки працювати з грошми, їх довіру до грошей як системи відносин. Однак спробуємо ще раз проаналізувати цей процес із дещо іншого боку, на інших даних.

Аналогічні висновки щодо поведінки підприємств протягом 1990—1995 років можна зробити і спираючись на аналіз

динаміки оборотних коштів, котра, як відомо, формується, виходячи з балансів підприємств та організацій (див. таблицю 17).

Як видно з графіка 4, протягом 1991—1993 років темпи зростання оборотних коштів у запасах товарно-матеріальних цінностей були помітно вищими від темпів зростання номінального ВВП. Виробники працювали значною мірою про запас, а не на споживача.

І все ж заради об'єктивності необхідно зазначити, що протягом 1996 року у використанні ВВП відбулися зміни на краще. Питома вага кінцевих споживчих витрат домогосподарств зросла порівняно з 1995 роком на 6.23% (з 47.06% до 53.29%), дещо підвищилось валове нагромадження основного капіталу (на 0.77% — з 20.00% до 20.77%) та, що дуже важливо, суттєво зменшилася частка ВВП, яка спрямовується на зміну запасів матеріальних оборотних коштів, — із 14.25% до 1.92%, зниження на -12.33%. Але проблема використання накопичених запасів матеріальних оборотних коштів однаково залишається невирішеною (див. таблицю 18).

Певне поліпшення структури використання ВВП у 1996 році не компенсувало (не втягнуло в товарно-грошовий оборот) приріст запасів матеріальних оборотних коштів за попередні роки. За 1990—1996 роки він становив 13.13% щодо ВВП, виробленого у 1996 році. Хоч це співвідношення і менше за те, яке спостерігалось у 1990—1996 роках, але підстав для заспокоєння немає. А вже

Таблиця 19. Структура наявної грошової маси в обігу на кінець року

	Грудень 1991	Грудень 1992	Грудень 1993	Грудень 1994	Грудень 1995	Грудень 1996	Зміна за 1991—1996 роки
1. Гроші поза банками (М0)	12.6%	19.2%	26.5%	24.7%	37.9%	43.1%	30.5%
2. Кошти на рахунках і поточних депозитах	59.7%	62.9%	44.5%	33.2%	29.7%	24.4%	-35.2%
Грошова маса (М1)	72.3%	82.0%	71.0%	57.8%	67.6%	67.5%	-4.8%
3. Строкові депозити	27.7%	18.0%	29.0%	42.2%	31.2%	28.9%	1.1%
Грошова маса (М2)	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	98.8%	96.4%	-3.6%
4. Кошти клієнтів за трастовими операціями банків	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.2%	3.6%	3.6%
Грошова маса (М3)	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	0.0%

Таблиця 20. Ланцюгові темпи збільшення наявної грошової маси в обігу

	Грудень 1992	Грудень 1993	Грудень 1994	Грудень 1995	Грудень 1996
1. Гроші поза банками (M0)	1611.4%	2641.4%	621.1%	330.8%	154.0%
2. Кошти на рахунках і поточних депозитах	1116.6%	1351.1%	498.0%	193.0%	111.2%
Грошова маса (M1)	1202.9%	1652.5%	544.0%	251.7%	135.2%
3. Строкові депозити	686.1%	3081.8%	971.5%	159.7%	125.1%
Грошова маса (M2)	1059.6%	1909.2%	667.9%	212.9%	132.0%
4. Кошти клієнтів за трастовими операціями банків	0.0%	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
Грошова маса (M3)	1059.6%	1909.2%	667.9%	212.9%	137.0%

4040 млн. грн. грошей поза банками (M0) — це 38.2% цього приросту матеріальних оборотних коштів (10 562 млн. грн.). За умов впровадження належного менеджменту частка приросту матеріальних оборотних коштів знайшла б свого кінцевого споживача, який утримує на руках ці готівкові гроші. Уповільнення товарно-грошового обігу в офіційній частці економіки супроводжувалося збільшенням кількості грошей поза банками.

ГРОШІ ПОЗА БАНКАМИ ТА ДЕМОНЕТИЗАЦІЯ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ

Зміни структури наявної грошової маси, виходячи з показників на кінець року, такі:

■ Частка готівки поза банками збільшилася з 12.6% у кінці 1991 року до 43.1% на кінець 1996 року, або в 3.4 рази. Порівняно з безготівковими готівкові гроші мають одну важливу властивість — вони не є пасивами комерційних банків і тому не можуть бути використані в їх активних операціях. Готівкою не можна скористатися для кредитування офіційної частки економіки, ці гроші не мультиплікують, не примножуються в офіційній економіці, уповільнюючи таким чином її ремонетизацію. Хоча, що дуже важливо, на розширене відтворення готівкових грошей використовується валовий внутрішній продукт, створений в офіційному секторі економіки. Розширення готівки поглинає ВВП офіційної економіки, так би мовити, транспортує його в тіньову економіку. Тому розши-

рення готівкового обігу є потужним чинником демонетизації економіки.

■ Зростання частки готівки спостерігається і в умовах зниження інфляції. З міцною національною валютою дуже зручно працювати в тіньовій економіці — це аксіома. Тобто з огляду на вплив розширення готівки на демонетизацію економіки можна стверджувати: на "втечу" грошей за межі банківської системи впливають фактори немонетарного характеру, вони не пов'язані з функціонуванням банківської системи. Об'єктивно банки мають абсолютно протилежні інтереси. Поміж усього розмаїття суб'єктів економіки (від уряду до пенсіонерів) банки мають найбільшу зацікавленість у поверненні готівки назад, тому що це означає розширення кредитування, тобто заробляння грошей кредитно-фінансовими установами. Враховуючи негативний вплив готівкового обігу, надзвичайно важливо з'ясувати, чому суб'єкти економіки не бажають повертати гроші в банківську систему? Що спонукає їх затримувати і постійно збільшувати обсяги грошей поза межами банківської системи? На ці запитання ми спробуємо знайти відповідь далі.

■ Частка строкових депозитів на кінець 1996 року (28.9%) дещо зросла відносно грудня 1991 року (27.7%). А порівняно з кінцем 1995 року це ще помітніше (28.9% проти 24.0%). Однак можна констатувати, що рівень "довгострокової" довіри суб'єктів економіки поки що радикально не змінився.

■ Ще цікавіше інше спостереження: частка грошей поза банками збільшилася (на 30.5%) в основному за рахунок зменшення на 35.2% частки коштів на

рахунках і поточних депозитах. Тобто приріст грошей поза банками призвів до зниження можливостей короткострокового банківського кредитування офіційного сектора економіки.

Як бачимо з таблиці 20, зростання питомої ваги грошей поза банками відбувалося за рахунок швидшого їх зростання на тлі прискореного нарощування грошової маси у цілому.

Тільки у 1994 році темпи збільшення грошової маси перевищили темпи інфляції. Навіть у 1996 році — році значного зниження інфляції — темпи збільшення грошей поза банками M0 (154%) були вищими за темпи зростання M3 (137%). Для економіки України як перехідної дуже важливо те, що темпи зростання строкових депозитів були відчутно меншими протягом останніх двох років.

ЩЕ РАЗ ПРО МЕТОДИКУ. ГРОШОВА МАСА, ІНФЛЯЦІЯ, ДЕМОНЕТИЗАЦІЯ

Динаміка структури грошової маси, виходячи із середньомісячних значень, дещо інша. Нагадаємо, що, на нашу думку, значно коректніше зіставляти обсяги виробництва за певний період із середніми значеннями монетарних агрегатів (як, наприклад, із середньомісячними значеннями основних фондів). Розрахунки значень в абсолютному виразі наведені у таблиці 21. Необхідно зауважити, що всі грошові агрегати невинно зростали протягом 1992—1995 років і тому звинувачення Національного банку України у проведенні жорсткої

Таблиця 21. Середньомісячні значення грошових агрегатів

	1992	1993	1994	1995	1996
1. Гроші поза банками (M0)	2.1	33.2	380.4	1674.9	3183.7
2. Кошти на рахунках і поточних депозитах	6.910	91.2	513.5	1 541.1	2 037.6
Грошова маса (M1)	8.964	124.5	893.9	3 216.0	5 221.3
3. Строкові депозити	2.075	51.4	450.1	1 872.0	2 212.7
Грошова маса (M2)	11.039	175.8	1 344.0	5 088.0	7 434.0
4. Кошти клієнтів за трастовими операціями банків	0.000	0.0	0.0	0.0	70.0
Грошова маса (M3)	11.039	175.8	1 344.0	5 088.0	7 504.0

Таблиця 22. Структура наявної грошової маси, виходячи із середньомісячних показників

	1992	1993	1994	1995	1996	Приріст за 1992—1996 роки
1. Гроші поза банками (M0)	18.6%	18.9%	28.3%	32.9%	35.9%	17.3%
2. Кошти на рахунках і поточних депозитях	62.6%	51.9%	38.2%	30.3%	23.0%	-39.6%
Грошова маса (M1)	81.2%	70.8%	66.5%	63.2%	58.9%	-22.3%
3. Строкові депозити	18.8%	29.2%	33.5%	36.8%	25.0%	6.18%
Грошова маса (M2)	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	83.9%	-16.1%
4. Кошти клієнтів за трастовими операціями банків	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.8%	0.8%
Грошова маса (M3)	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	

рестрикційної монетарної політики є абсолютно безпідставним.

Зовсім інший вигляд має і структура наявної грошової маси, виходячи із середньомісячних показників, як, відповідно, й оцінка реакції суб'єктів економіки на економічну та соціальну політику держави. (Див. таблицю 22).

Частка грошей поза банками зросла на 17.3%, або майже у 2 рази, а виходячи з розрахунків на кінець року — на 30.5%, або у 3.4 рази. Це ще раз підтверджує недосконалість загальноприйнятого аналізу структури грошей за даними на кінець року. Для нашого дослідження актуальним є те, що вплив грошей поза банками на демонетизацію економіки все одно суттєво посилюється, як і транспортування ВВП, створеного в офіційній економіці, у тіньову економіку — теж принаймні удвоє.

Лише динаміка частки коштів на рахунках та поточних депозитях у середньомісячній оцінці не має принципових відмінностей від розрахунків за грудневими показниками. Її зниження за середньомісячними значеннями на -39% не дуже відрізняється від грудневого (-35.2%). Решта монетарних складових досить чутлива до вибору методики розрахунків та використання їх у подальших макроекономічних зіставленнях.

Привертають увагу особливості динаміки агрегатів наявної грошової маси, розраховані, виходячи із середньомісячних їх значень (див. таблицю 23).

1. Грошова маса M3 у середньомісячному обчисленні зростала досить високими темпами, принаймні швидше, ніж

інфляція, за винятком 1993 року. Тому навряд чи можна вважати монетарну політику НБУ жорсткою рестрикційною.

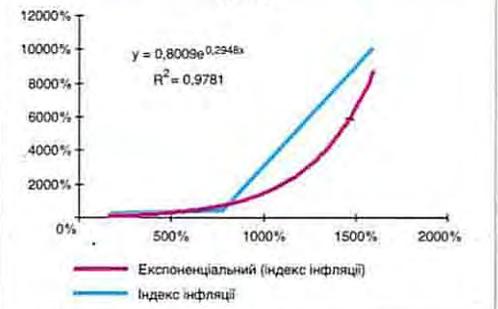
2. Споживчі ціни у 1993 році підвищувалися інтенсивніше, ніж грошова маса. Це пояснюється мультиплікаційним ефектом надмірного розширення грошової пропозиції понад обґрунтованим попитом на гроші.

3. Навіть в умовах суттєво зниженої у 1996 році інфляції (індекс=139.7%) темпи зростання грошових агрегатів були досить значними і помітно перевищували темпи зростання інфляції за винятком депозитів. Це вказує на відсутність балансу попиту та пропозиції на гроші і підтверджує необґрунтованість критики щодо жорсткої рестрикційної монетарної політики НБУ.

4. Розбалансованість попиту та пропозиції на гроші значною мірою є наслідком прискореного нагромадження поза банками, темпи якого перевищували темпи зростання грошової маси M3. Цей факт, якщо скористатися середньомісячним обчисленням, знову ж таки підтверджує: накопичення грошей поза банками є потужним чинником демонетизації економіки.

5. Значне перевищення темпів зростання грошової маси (обчислене за середньомісячними показниками) над темпами інфляції не є спростуванням кількісного рівняння обміну $M \cdot V = P \cdot Q$. Найімовірніше таке співвідношення темпів пояснюється одночасним впли-

Графік 5. 1993—1996 роки. Індекс інфляції споживчих цін як функція зростання грошової маси M3 у середньомісячному обчисленні



вом двох факторів: 1) уповільненням швидкості обігу грошей V та 2) зростанням ВВП у неофіційній частині економіки. Останнє підтверджується знов-таки збільшенням частки грошей поза банками.

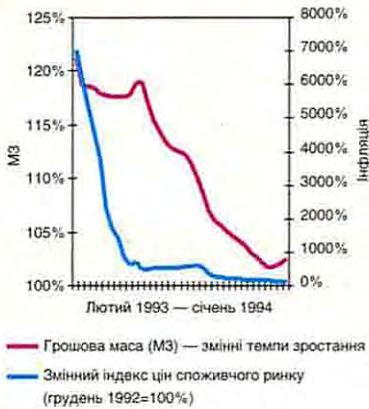
Відповідно до статистичного аналізу темпи зростання грошової маси мають значний вплив на темпи інфляції. Регресійне рівняння має досить високі апроксимуючі якості, на що вказує параметр $R^2 = 0.9781$. Тобто це рівняння пояснює майже 98% спостережень. Зниження темпів інфляції у функції від наявної грошової маси відбувається дуже швидкими темпами.

Однак чотири спостереження, зафіксовані на графіку 5, можуть викликати певну недовіру щодо обґрунтованості висновків. Із метою розширення кількості спостережень ми провели розрахунки темпів зростання грошової маси M3 та

Таблиця 23. Ланцюгові темпи зростання агрегатів наявної грошової маси, виходячи із середньомісячних значень (1992 р. = 100%)

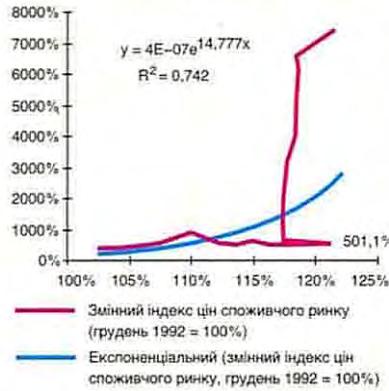
	1993	1994	1995	1996
1. Гроші поза банками (M0)	1617.6%	1144.9%	440.3%	190.1%
2. Кошти на рахунках і поточних депозитях	1320.2%	562.9%	300.1%	132.2%
Грошова маса (M1)	1388.4%	718.2%	359.8%	162.4%
3. Строкові депозити	2476.5%	875.7%	415.9%	118.2%
Грошова маса (M2)	1592.9%	764.3%	378.6%	146.1%
4. Кошти клієнтів за трастовими операціями банків	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
Грошова маса (M3)	1592.9%	764.3%	378.6%	147.5%
Індекс споживчих цін	10256%	501%	282%	139.7%

Графік 6. **Грошова маса та індекс цін споживчого ринку у 1993—1996 роках**



інфляції за поточні 12 місяців, починаючи з грудня 1992 по грудень 1996 року. Вибір 12-місячного періоду обумовлювався прагненням шонайкраще врахувати сезонні коливання. Наведена нижче модель уже містить 36 спостережень. Простежується наявність статистичного зв'язку між темпами зростання грошової маси М3 у середньомісячному обчисленні і темпами інфляції.

Графік 7. **1993—1996 роки. Змінний за 12 місяців індекс споживчих цін залежно від темпів зростання грошової маси М3 (у середньомісячному обчисленні)**



Регресійна модель має високі апроксимуючі якості. Нею охоплюються принаймні три чверті спостережень, на що вказує параметр $R^2 = 0,742$.

Рівняння переконує, що в історії розвитку М3 та інфляції можна виділити принаймні два періоди:

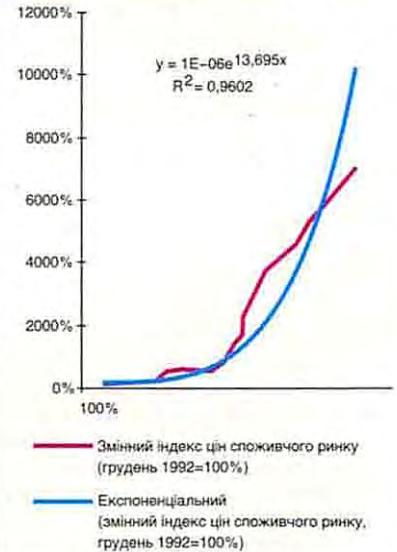
■ 1993—1994 років, який завершився з річним темпом інфляції 501,1% та змінним темпом зростання грошової маси 119%. Він характеризується досить чутливою реакцією інфляції на зменшення темпів зростання грошової маси.

■ 1995—1996 років, коли взаємозв'язок між темпами зростання грошової маси М3 та інфляцією не такий уже сильний, але все одно статистично вельми надійний (графік 8). Це твердження, зокрема, ґрунтується на тому, що параметр $R^2 = 0,8577$ досить високий. Регресійне рівняння пояснює майже 86% спостережень.

Розглянемо взаємозв'язок між темпами зростання грошей поза банками та інфляцією (графік 9).

Отримане регресійне рівняння також має досить високі апроксимуючі якості. Розширення спостережень за рахунок використання змінних за 12 місяців значень також підтверджує попередні припущення. В даному випадку, на відміну від залежності інфляції від М3, немає підстав для розділення періоду, що розглядається, на окремі етапи. Такий висновок можна зробити хоча б виходячи з того, що параметр $R^2 = 0,9602$, а це вказує на надзвичайно високу надій-

Графік 10. **1993—1996 роки. Змінний за 12 місяців індекс споживчих цін залежно від темпів зростання грошової маси М0 (у середньомісячному обчисленні)**

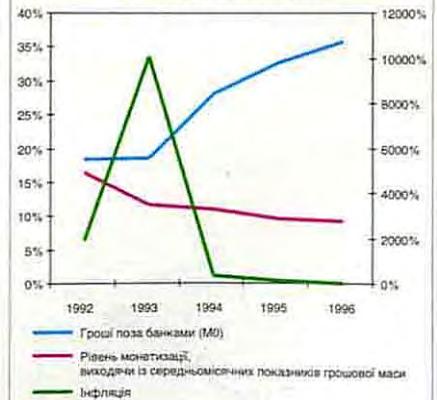


ність моделі (графік 10).

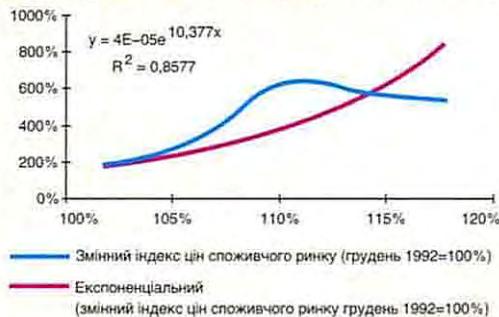
Повертаючись знову до взаємозв'язку частки грошей поза банками та рівня монетизації, розглянемо таблицю 24 та графік 11. Причинно-наслідковий зв'язок підтверджується досить високою кореляцією між часткою грошей поза банками та рівнем монетизації економіки.

Регресійне рівняння підтверджує досить високу надійність наших припущень. Ступінь апроксимації реальних даних $R^2 = 0,7457$. Майже 75% спостережень пояснюються отриманим статистичним рівнянням, яке вказує на зниження рівня монетизації у міру зростання частки грошей поза банками (М0) у наявній грошовій масі (М3) (див. графік 12).

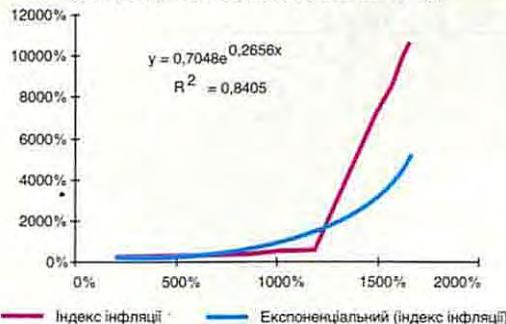
Графік 11. **Гроші поза банками (М0), рівень монетизації, виходячи із середньомісячних показників грошової маси та інфляції**



Графік 8. **1995—1996 роки. Змінний індекс цін споживчого ринку як функція темпів зростання грошової маси М3**



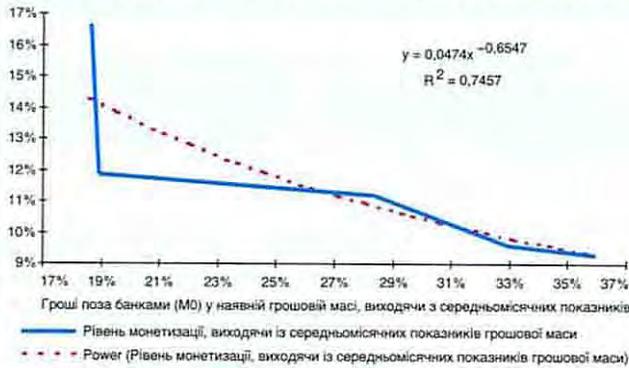
Графік 9. **1993—1996 роки. Індекс інфляції споживчих цін як функція темпів зростання грошової маси М0 (у середньомісячному обчисленні)**



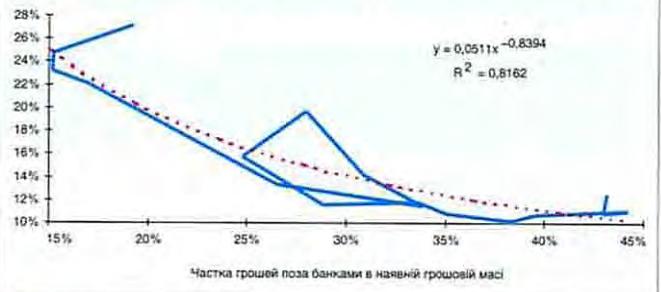
Таблиця 24. Частка грошей поза банками та рівень монетизації економіки

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996 (попередні дані)
Гроші поза банками (M0) у наявній грошовій масі, розраховані за середньомісячними показниками	Даних немає	Даних немає	18.60%	18.90%	28.30%	32.90%	35.90%
Рівень монетизації, виходячи із середньомісячних показників грошової маси	Даних немає	Даних немає	16.70%	11.90%	11.20%	9.60%	9.30%
Інфляція		290.0%	2000.0%	10156.0%	401.0%	182.0%	39.7%

Графік 12. 1992—1996 роки. Рівень монетизації, виходячи із середньомісячних показників грошової маси



Графік 14. Рівень монетизації економіки залежно від частки грошей поза банками у наявній грошовій масі



■ має більш високі апроксимуючі якості порівняно з попередньою моделлю, адже пояснює майже 82% спостережень.

попередньою моделлю, адже пояснює майже 82% спостережень.

ЗМІНИ У СПІВВІДНОШЕННІ КІНЦЕВИХ ВИТРАТ ВИРОБНИЧОГО ТА НЕВИРОБНИЧОГО ПІДРОЗДІЛІВ

Розглянувши ці найбільш впливові чинники демонетизації економіки, знову повернемося до аналізу змін у співвідношенні кінцевих витрат виробничого та невиробничого підрозділів.

Питома вага сектора державного управління за 1990—1996 роки зростає із 16,77% до 21,70%, або на 4,93%. Валовий внутрішній продукт у 1996 році становив 80 510 млн. грн. Це означає, що порівняно з 1990 роком за рахунок стру-

ктурного збільшення витрат сектора державного управління приблизно 3 969,1 млн. грн. ВВП були використані з коефіцієнтом мультиплікації значно меншим від середнього значення (80510х 4,93%). За умов надзвичайно низьких рівнів заробітної плати в цьому секторі навряд чи можна сподіватися, що більша частка цих витрат була депонована в банк та інші кредитні установи. Відповідно левова частка цих грошей не розширила їх пасиви і тому не була використана для активних операцій (надання кредитів), без чого неможлива мультиплікація грошей.

Аналогічна картина і щодо витрат некомерційних організацій. Їх питома вага за 1990—1995 роки зростає на 2,14% (4,54%—2,40%). У грошовому вимірі це становить 1 722,9 млн. грн. (80510х 2,14%). Економічні наслідки витрачання цих грошей некомерційними організаціями тотожні зростанню питомої ваги витрат на державне управління.

За станом на 1 січня 1997 року сектором державного управління та некомерційними організаціями за рахунок згаданих структурних зрушень відносно 1990 року було використано 5 692 млн. грн., тобто 61% від усієї наявної на цю дату грошової маси (9 369 млн. грн.) Це означає, що приблизно 61% ВВП у грошовій формі було використано з коефіцієнтом мультиплікації значно меншим від середнього значення. Найімовірніше тут коефіцієнт мультиплікації дорівнює приблизно одиниці.

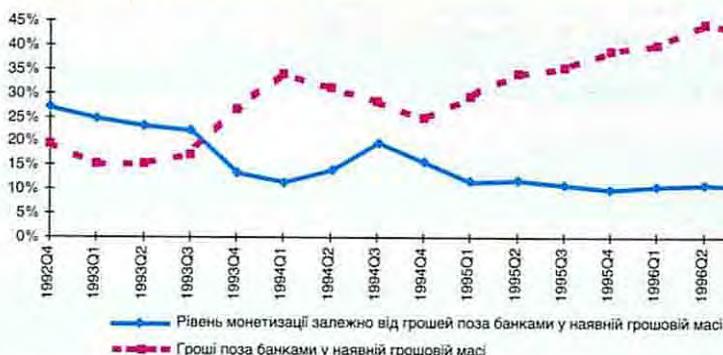
Таким чином, зростання питомої ваги сектора державного управління та некомерційних організацій у споживанні

Аналіз щільності зв'язків між часткою грошей поза банками у наявній грошовій масі та рівнем монетизації економіки дав змогу отримати регресійну модель із високим ступенем апроксимації. Але річні статистичні дані містять лише п'ять спостережень, тому маємо підстави для сумнівів щодо репрезентативності моделі. Розширимо статистику, скориставшись шоквартальними даними, в які входить уже 17 спостережень. (Див. шоквартальну динаміку цих двох показників на графіку 13).

Побудована на шоквартальній статистиці регресійна модель:

■ підтверджує форму взаємозв'язку між часткою грошей поза банками та рівнем монетизації економіки, що головне для даного розділу дослідження;

Графік 13. Рівень монетизації залежно від грошей поза банками у наявній грошовій масі та гроші поза банками у наявній грошовій масі



Таблиця 25. Виконання зведеного бюджету України (згорнутий вигляд)

(у млн.грн.)

	1992	1993	1994	1995	1996 попередні дані	1992—1996
Доходи	12.3	496.2	5 231.0	20 922.1	30 142.0	56 803.6
Видатки	19.2	572.5	6 306.5	24 485.9	33 759.0	65 143.1
Сальдо	-6.9	-76.3	-1 075.5	-3 563.8	-3 617.0	-8 339.5
Фінансування дефіциту						
— внутрішні державні позики	0.0	0.0	0.0	0.0	1 571.1	1 571.1
— кредити НБУ та комерційних банків	3.3	117.5	1 321.1	2 942.8	1 345.6	5 730.3
— зовнішні джерела фінансування	0.0	0.0	0.0	793.4	1 243.1	2 036.5
У,% відносно ВВП						
Доходи	24.6	33.5	43.5	39.5	38.2	38.6%
Видатки	38.4	38.6	52.4	46.3	42.7	44.3%
Сальдо	13.8	5.1	8.9	6.7	4.6	-5.7%
Фінансування дефіциту у % відносно ВВП						
— внутрішні державні позики	0	0	0	0	1.95%	1.1%
— кредити НБУ та комерційних банків	6.56%	7.92%	10.97%	5.56%	1.67%	3.9%
— зовнішні джерела фінансування	0	0	0	1.50%	1.54%	1.4%
Номинальний ВВП	50.327	1482.73	12037.69	52933.1	80 510.00	147 013.8

ВВП протягом 1990—1996 років було досить потужним фактором демонетизації економіки. Однак поданий вище аналіз повністю питання не розкриває. Розглянемо прискіпливіше проблему державних витрат (див. таблицю 25).

1. Фінансування дефіциту зведеного бюджету України у 1996 році за рахунок внутрішніх державних позик становило 1 571.1 млн. грн., або 43.4% дефіциту та 1.95% від ВВП. Доречно нагадати:

Грошова маса М3 на кінець 1996 року становила 9 363 млн. грн. Через фінансування дефіциту за рахунок внутрішніх державних позик вилучено 1 571.1 млн. грн. з товарно-грошового обігу, з фінансування діяльності суб'єктів економіки, які продукують додану вартість. І цей обсяг — 16.8% від наявної грошової маси. Таким чином, рівень монетизації економіки за рахунок фінансування дефіциту шляхом продажу облігацій внутрішньої державної позики знизився на 16.8%. Продаж облігацій внут-

рішньої державної позики є потужним фактором демонетизації економіки.

2. Фінансування дефіциту за рахунок кредитів Національного банку України та комерційних банків за 1992—1996 роки становило 5 730.3 млн. грн., або 3.9% ВВП. З точки зору з'ясування динаміки демонетизації важливо те, що ці обсяги кредитування становлять 61.2% від грошової маси на кінець періоду. Фінансування урядових структур усіх рівнів не є переведенням грошей у категорію капіталу. Тому це фінансування, відволікаючи гроші з реальної економіки, об'єктивно зменшувало можливості мультиплікації грошей і знижувало рівень монетизації економіки.

3. Надзвичайно важливим є те, що таке значне (7301.4=1 571.1+5 730.3 млн. грн.) відволікання грошей із товарно-грошового обігу для фінансування дефіциту бюджету скорочує пропозицію грошей у реальній економіці: там, де створюється до-

дана вартість — першоджерело примноження грошей. Це сприяє зростанню відсотків за кредитами комерційних банків, а отже, погіршуються умови кредитування товаровиробників і споживачів. Збільшення взаємної заборгованості та згорання відтворювальних процесів виробництва — це один із найнеприємніших наслідків експансіоністського фінансування дефіциту бюджету.

4. Принципово інше значення має розвиток зовнішнього фінансування дефіциту бюджету. Надходження грошей від іноземних організацій (якщо вони використовуються для внутрішнього споживання) веде до збільшення грошової маси та, відповідно, до ремонетизації економіки. Але зовнішні надходження (2036.5 млн. грн.) становлять значно меншу, ніж вилучені з внутрішнього обігу гроші, частину (7 301.4 млн. грн.) і становлять від них тільки 27.9%. Фактично структура фінансування дефіциту бюджету була потужним чинником демонетизації економіки.

Таблиця 26. Структура використання номінального ВВП офіційної економіки України у 1990—1996 рр.

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	Зміна за 1990—1995 рр.	Зміна за 1990—1996 рр.
Кінцеві споживчі витрати	73.65%	71.48%	63.56%	64.02%	68.83%	69.75%	79.53%	-3.90%	5.88%
Кінцеві споживчі витрати домогосподарств	54.49%	52.10%	41.97%	44.07%	48.19%	47.06%	53.29%	-7.43%	-1.20%
Кінцеві споживчі витрати некомерційних організацій	2.40%	2.00%	4.03%	3.96%	3.19%	4.40%	4.54%	2.00%	2.14%
Кінцеві споживчі витрати сектора державного управління	16.77%	17.37%	17.57%	15.98%	17.45%	18.29%	21.70%	1.53%	4.93%
Валове нагромадження основного капіталу	22.75%	20.04%	27.14%	24.29%	23.53%	20.00%	20.77%	-2.75%	-1.98%
Зміна запасів матеріальних оборотних коштів	4.19%	6.35%	7.31%	12.00%	10.80%	14.25%	1.92%	10.06%	-2.27%
Придбання за винятком вибуття цінностей							0.13%	0.00%	0.13%
Чистий експорт	-1.20%	2.00%	1.99%	-0.31%	-3.17%	-4.01%	-2.36%	-2.81%	-1.16%

Таблиця 27. Незавершені капітальні вкладення у промисловості та сільському господарстві України (у млн. грн.)

Незавершені капітальні вкладення (33,35,61)	01.01.1993	01.01.1994	01.01.1995	01.01.1996
Народне господарство	3.64	124	1 217	5 657
Незавершені капітальні вкладення відносно ВВП	0.25%	1.03%	2.30%	7.03%
Промисловість	2.06	74	812	3 725
Сільське господарство	0.69	23	159	721

Таблиця 28. Темпи зростання незавершених капітальних вкладень

Незавершені капітальні вкладення (33,35,61)	Індекс за 1993 р. (рази)	Індекс за 1994 р. (рази)	Індекс за 1995 р. (рази)	Індекс за 1993—1995 рр. (рази)	Індекс за 1993—1995 рр. із урахуванням зростання споживчих цін (рази)	Індекс за 1994—1995 рр. (рази)	Індекс за 1994—1995 рр. із урахуванням зростання споживчих цін (рази)
Народне господарство	34.1	9.8	4.6	1 554.1	1.07	45.5	3.2
Промисловість	35.9	11.0	4.6	1 808.3	1.25	50.5	3.6
Сільське господарство	33.3	7.0	4.5	1 044.9	0.72	31.6	2.2
Індекс споживчих цін	103.0	5.0	2.8	1 447.4			14.4

ЗМІНИ ЧАСТКИ ДОДАНОЇ ВАРТОСТІ, ЯКА СПРЯМОВУЄТЬСЯ НА ВАЛОВЕ НАГРОМАДЖЕННЯ ОСНОВНОГО КАПІТАЛУ

Структура використання номінального ВВП офіційної економіки України у 1990—1996 роках у частині валового нагромадження основного капіталу не зазнала істотних змін. У 1990 році вона становила 22.75%, а в 1996 — 20.77%, тобто знизилася лише на 1.98% — менш як на одну десяту.

В умовах кризи економіки України така динаміка (див. таблицю 26) є досить дивною. Здавалося б, що ця частка повинна бути значно меншою, ніж у передкризовому 1990 році. З огляду на те, що державні капітальні вкладення за цей період нібито істотно зменшилися, обґрунтованим бачиться таке припущення: збереження високої частки ВВП, яка спрямовувалася на валове нагромадження основного капіталу, є результатом діяльності підприємств. Аналіз, зроблений на основі балансів підприємств, підтверджує наше припущення. По-перше, слід зазначити, що обсяги незавершеного капітального будівництва залишаються досить великими. Наприклад, за станом на 1 січня 1996 року названо суму 5 657 млн. грн., або 7.03% відносно ВВП. Досить значні об-

сяги незавершених капітальних вкладень у промисловості та сільському господарстві (див. таблицю 27).

По-друге, у цілому в промисловості та сільському господарстві незавершені капітальні вкладення зростали досить значними темпами (див. таблицю 28).

Темпи зростання незавершених капітальних вкладень у народному господарстві (1 554.1 разів) та у промисловості (1 808.3 разів) перевищували темпи інфляції (1 447.4 разів). Їх дефльовані на індекс споживчих цін значення становлять відповідно 1.07 та 1.25 разів. Можна вести мову про збільшення незавершених капітальних вкладень у фізичному вимірі та відповідну демонетизацію економіки. Тільки за 1994—1995 роки (за 1996 р. даних ще немає) незавершені капітальні вкладення зросли у цілому по народному господарству в 45.5 разів і становили на 1 січня 1996 року 5 657 млн. грн. Із урахуванням підвищення цін вони збільшилися у 3.2 разів. Причому цілком вірогідно, що приріст незавершеного капітального будівництва відбувся в основному за рахунок саме коштів підприємств.

Наприклад, тільки у 1995 році капітальні вкладення за рахунок коштів підприємств становили 78.1% від загальної суми вкладень, або 13.84% ВВП. У 1996 році підприємства витратили на капітальні вкла-

дення 8 652.5 млн. грн., або близько 11% ВВП. Капітальні вкладення підприємств — це майже 80% загальної суми капіталовкладень. Такі витрати можна було б уважати за цілком прийнятні або навіть і недостатні, якби вони не супроводжувалися карколомним зростанням незавершеного капітального будівництва. Гроші, що “зупинили свою ходу” в незавершених об'єктах, не є капіталом, грошми, тобто втратили властивість примножуватися. Отже, підтвердилося наше припущення про те, що надмірні капітальні витрати підприємств є одним із потужних чинників демонетизації економіки.

ВИСНОВКИ ТА ПРОПОЗИЦІЇ

1. Демонетизація економіки України є комплексним результатом процесів, які відбувалися протягом 1991—1996 років. Тому “наповнення” товарно-грошового обігу грошми, тобто ремонетизація економіки, можливе лише через застосування відповідних, адекватних за масштабом та складністю заходів.

2. Діяти слід пам'ятаючи, що джерелом будь-якого збільшення грошей в обігу є відповідний приріст виробленої доданої вартості (валового внутрішнього продукту), а основою для реального приросту грошей — нарощування реальних обсягів виробництва. Спроби пору-

Таблиця 29. Капітальні вкладення у 1995—1996 рр.

Капітальні вкладення	1995			1996		
	млн. грн.	% відносно ВВП	Структура	млн. грн.	% відносно ВВП	Структура
Усього	9 380	17.72%	100%	10 489.2	13.03%	100%
Централізовано	2 050	3.88%	21.90%	1 937.1	2.41%	21.23%
За рахунок коштів підприємств	7 320	13.84%	78.10%	8 652.5	10.75%	78.77%

шити цю аксіому, розширивши грошову пропозицію, призводять до інфляції та демонетизації економіки.

3. Розрахунки рівня монетизації економіки, виходячи із середньомісячних значень грошової пропозиції, показують, що демонетизація не мала обвального, критично небезпечного характеру. І хоча тенденція все ж негативна, досить повільний характер змін не спонукає до якихось надзвичайних, авральних заходів. Вони повинні бути хоча й рішучими, але зваженими.

4. Головними чинниками демонетизації є:

а) втрата переважною більшістю товаровиробників своїх споживачів і відповідно уповільнення товарно-грошового обігу, відволікання грошей у приріст

запасів матеріальних оборотних коштів;

б) непродуктивне валове нагромадження основного капіталу, що, зокрема, проявляється у досить швидкому збільшенні незавершеного капітального будівництва;

в) зростання частки валового внутрішнього продукту, яка йде на кінцеві споживчі витрати сектора державного управління та некомерційних організацій;

г) значний порівняно з грошовою масою дефіцит зведеного бюджету України;

г) пасивне (від'ємне) сальдо чистого експорту.

В результаті використання валового внутрішнього продукту не відповідає вимогам мобілізації грошей для подолан-

ня кризового стану економіки.

5. Суттєво впливає на демонетизацію економіки зростання частки грошей поза банківським обігом у загальній грошовій масі. Таким чином, валовий внутрішній продукт, вироблений в офіційній частці економіки, "транспортується" у неофіційну економіку та уповільнює мультиплікацію грошей.

6. Зрештою, витоки демонетизації економіки України — у уповільненому формуванні реального ефективного власника. Тому розв'язання цієї проблеми потребує відповідних фундаментальних змін на мікрорівні, на рівні підприємств.

□

Стаття надійшла до редакції 15.04.1997 р.

ВETERАНИ

Під передзвін медалей...

...Вони йшли Хрещатиком чітким кроком, у святкових, хоч і поріділих колонках, із фронтонними прапорами. Вони йшли не під звуки оркестру, а під малиновий передзвін медалей та орденів. І це було так урочисто, так зворушливо.

Пригадалося, як напередодні, біля стенду "Солдати Перемоги" у Національному банку задивилася на фотографію молодого вродливого капітана.

— Подобається? Це я, Олександр Васильович Ченцов. Тоді, у травні 45-го, мені було 34 роки, — представився ветеран із багатьма нагородами. Розговорилися. Олександр Васильович — ветеран двох воєн. Починав із фінської, Велику Вітчизняну пройшов за зв'язківцем із першого до останнього дня. Захищав Москву, звільняв Білорусію, Польщу, брав участь у штурмі Кенігсберга, а пізніше зустрічався із союзниками на Ельбі. Має сімнадцять нагород, із яких три ордени і три медалі — за бойові заслуги.

Олександр Васильович віддав банківській системі 45 років свого життя. Працював головним касиром — начальником управління касових операцій Української контори Держбанку СРСР. А скільки зусиль, енергії і завзяття він вклав



"Фронтіві" сто грамів. Олександр Васильович Ченцов, Олександра Терентіївна Соляникова (ліворуч) та Олександра Федорівна Мазуренко під час святкової зустрічі у Національному банку України.

у створення музею історії банку, який із виходом на пенсію передав у надійні руки І.П.Дзюбенко, котра ось уже протягом десяти років береже його і збагачує.

Багато працівників системи Держбанку з перших днів війни добровольцями пішли на фронт. За мужність та відвагу троє з них удостоєні високого звання Героя Радянського Союзу — І.С.Цибенко, В.Р.Сисюев, П.Ф.Цибань. 400 бойових вильотів на рахунок штурмана, кавалера ордена Червоної Зірки М.Г.Сінковського (зараз у музеї історії НБУ знаходиться його штурманська карта і бойовий план), І.К.Шевцов визволяв Київ і штурмував Берлін, М.М.Волчков і В.С.Бочков

— учасники боїв за визволення Румунії, Чехословаччини, Угорщини, Австрії.

Про кожного із 16 учасників бойових дій і 40 працівників тилу можна було б розповідати дуже багато, бо всі вони чесно виконували святий обов'язок перед Батьківщиною — боролися за Перемогу.

Шанують своїх ветеранів у Національному банку України. На всі свята їм виділяють матеріальну допомогу та й у будні цікавляться їхнім життям. Щороку напередодні Дня Перемоги за традицією ветеранів запрошують до банку, а тут уже, звісно — квіти, щирі і теплі вітання, задушевні розмови, фотографії на згадку.



Усю війну пройшла із телефонним апаратом гвардії старший сержант Валентина Степанівна Вержицька. Вона учасник оборони Сталінграда, Кавказу, штурму Кенігсберга, має багато бойових нагород. Із 40 років її трудового стажу — 26 працювала у системі Держбанку СРСР.



М. Бойчук,
"Вісник НБУ"

ПІДСУМКИ

Тенденції розвитку зовнішнього сектора економіки в 1996 році

Розвиток зовнішнього сектора економіки, характеристикою якого є платіжний баланс, значною мірою визначає темпи, форми та напрями розвитку економіки і фінансові можливості держави.

Платіжний баланс України за 1996 рік зведений із від'ємним сальдо у 3.4 млрд. доларів США, тобто країна є імпортером іноземного капіталу, і для забезпечення поточного функціонування економіки використовуються зовнішні джерела фінансування. Оскільки імпорт реальних економічних цінностей на територію України перевищує їх експорт, для фінансування операцій поточного рахунка витрачено 1.7 млрд. доларів США. Обслуговування зовнішнього державного боргу за основною сумою становить 0.8 млрд. доларів США. Для підтримання стабільності національної валюти та забезпечення достатнього рівня ліквідності частина коштів зовнішнього сектора економіки акумульована НБУ, внаслідок чого офіційний валютний резерв країни збільшився на 0.9 млрд. доларів США.

Іноземний капітал надходить у формі прямих і портфельних інвестицій — 0.7 млрд. доларів США, безвідплатних операцій — 0.5 млрд. доларів США, довгострокових кредитів, гарантованих урядом та негарантованих, — 2 млрд. доларів США. Близько 6 відсотків припливу капіталу не вдалося ідентифікувати (що відображено у статті платіжного балансу "Помилки та упушення") — це 0.2 млрд. доларів США.

Зовнішній сектор економіки у 1996 році

функціонував та розвивався на фоні реальної ревальвації національної валюти. Згідно з аналізом впливу поточної валютно-курсової політики на стан платіжного балансу однозначно визначити цей вплив на даному етапі неможливо. Загальновідомо, що зростання реального курсу національної валюти наближає внутрішню вартість експортних поставок до рівня світових цін і знижує ефективність експорту. В Україні, однак, існує ряд об'єктивних чинників, що спричинили у 1996 році відставання девальвації національних грошей від темпів інфляції. Це, в першу чергу, значне находження іноземного капіталу, в тому числі у формі портфельних інвестицій, зменшення попиту на валюту за рахунок збільшення заборгованості за внутрішніми і зовнішніми кредитами в іноземній валюті.

Тільки за рахунок зростання цін на імпортовані енергоносії нерезидентам сплачено за рік додатково 1.8 млрд. доларів США

Чи призвела власне ревальвація національної валюти до послаблення тенденції збільшення обсягів експорту в Україні і відповідно до погіршення торговельного балансу? Для аналізу серйозних структурних зрушень у торговельному балансі 1996 року, дефіцит якого майже не змінився порівняно з 1995 роком і становить 1.1 млрд. доларів США, необхідно окремо оцінити розвиток торгівлі товарами та послугами. Від'ємне сальдо торгівлі товарами збільшилося порівняно з 1995 роком більше ніж у півтора раза. При збільшенні товарообороту в цілому на 13.5 відсотка темпи зро-



Наталія Іванік,

начальник управління статистики та аналізу платіжного балансу економічного департаменту НБУ. Кандидат економічних наук.

стання імпорту випереджали експортні на 8 відсотків. Ця ситуація зумовлена зустрічними негативними факторами. Імпорт товарів зазнав впливу цінового фактора. Тільки за рахунок підвищення цін на імпортовані енергоносії додатково за рік нерезидентам сплачено 1.8 млрд. доларів США. В той же час результатом введення Росією обмежень на експорт товарів з України стало сповільнення темпів зростання експорту щонайменше на 2 відсотки (зовнішній сектор економіки втратив 300—500 млн. доларів США). Крім того, незважаючи на збільшення майже вдвічі обсягів прямих іноземних інвестицій в економіку України, частка інвестиційних товарів в імпорті залишилася практично без змін. Таким чином, характер торговельної політики та зміни цінової кон'юнктури є основними чинниками негативних тенденцій розвитку торгівлі товарами, відповідальними практично за 100 відсотків приросту дефіциту за цією статтею платіжного балансу.

Негативний стан торгівлі товарами частково компенсований надлишком торгівлі послугами, сальдо якої збільшилося більше ніж у півтора раза і становить 3.2 млрд. доларів США. За цією статтею домінуючим теж є ціновий фактор, що здійснює позитивний вплив.

Аналізуючи наслідки власне валютної політики, не слід абстрагуватися від того факту, що Україна належить до країн з високою залежністю рівня виробництва від так званого критичного імпорту, тиск якого на економіку, як відомо, при ревальвації реального курсу знижується. Імпортозалежність України (відношення імпорту до ВВП) становить 46 відсотків. За оцінкою фахівців, частка імпорту лише енергоносіїв у експорті промислових товарів становить щонайменше 20 відсотків, а в окремих галузях промисловості вона сягає 70 відсотків.

Платіжний баланс України за 1996 рік зведений з від'ємним сальдо у 3.4 млрд. доларів США

Зауважимо, що помірна ревальвація валюти може й не позначитися на ефективності експорту за умови зростання продуктивності праці в експортних галузях економіки. Тому особливого значення набуває структурна перебудова експортних галузей, проведення державою політики заохочення експорту шляхом впровадження нових форм інтеграції української економіки у світовий ринок, полегшення доступу на світові ринки збуту готової продукції, вдосконалення механізмів фінансування та страхування експорту, поліпшення податкового середовища в зовнішньоекономічній діяльності.

Із розширенням кола макроекономічних показників, які аналізуються, стає зрозумілим, що торговельний баланс не повністю відображає стан справ у зовнішньому секторі економіки. Ревальвація національної валюти може бути дуже небезпечною, оскільки заохочує в основному надходження короткострокового фінансового капіталу, який є досить нестабільним джерелом фінансування і за найменших коливань економічного або політичного курсу може спровокувати фінансову кризу в країні. Втім, треба враховувати також і збільшення тиску, спрямованого на обслуговування зовнішнього боргу за умови девальвації національної валюти.

Ревальвація національної валюти потенційно може бути дуже небезпечною, оскільки, крім збільшення тиску на вітчизняного експортера, заохочує в основному надходження короткострокового фінансового капіталу

Простежені окремі наслідки впровадження тієї чи іншої валютної політики демонструють лише логіку міркувань. А для забезпечення системності в підходах та в оцінці комплексного впливу всіх згаданих факторів необхідні глибокі розробки в рамках фінансового програмування макроекономіки. Таким чином, тверда національна валюта, виважена валютна політика є нині запорукою макроекономічної стабілізації та надійним підґрунтям для проведення структурних реформ.

На ринку капіталів простежується тенденція до поступового збільшення обсягів зарубіжних приватних капіталовкладень. Прямі іноземні інвестиції збільшилися за рік у 1.6 рази. Впровадження таких заходів, як забезпечення доступу на біржу нерезидентів для купівлі валюти з метою перерахування за кордон прибутку, отриманого

іноземними інвесторами від їх інвестицій в Україну, стало одним із чинників зростання обсягів інвестицій. Слід підкреслити, що для іноземного інвестора основне значення мають стабільність як економічної, так і політичної ситуації, виваженість, послідовність та прогнозованість економічної політики, чіткість правового забезпечення його діяльності на території держави. Тому заходи щодо вдосконалення законодавчих актів, які стосуються механізму іноземного інвестування в Україну (йдеться про встановлення ефективного контролю за фактичними надходженнями від нерезидентів валютних коштів до статутних фондів підприємств із іноземними інвестиціями; про цільове використання цих коштів, визначення форм та методів валютного регулювання у створюваних на території України вільних (спеціальних) економічних зонах), що запроваджуються Національним банком України, сприятимуть поліпшенню інвестиційного клімату лише за умови комплексного впровадження заходів, наведених нижче.

У процесі приватизації. Прискорення процесу монополізації; раціоналізація пільгового режиму для державних підприємств порівняно з приватними (порядок стягнення податків, оплата електроенергії, транспортні та складські витрати); скасування бюрократичних обмежень на регіональному рівні; вдосконалення єдиної методики оцінки основних фондів; спрощення доступу до інформації про підприємства, що підлягають приватизації; впровадження ефективного державного контролю за діяльністю підприємств та перекваліфікація управлінського персоналу для роботи в ринкових умовах.

У сфері законодавства. Однозначне трактування законодавчих актів; упорядкування юридичних норм із питань іноземного інвестування; відкритість та широке розповсюдження законодавства з питань інвестицій; єдині юридичні норми як для іноземного, так і для внутрішнього інвестора, вдосконалення підходів та методики визначення частки іноземного інвестора у власності підприємства, запровадження єдиного порядку оформлення документів; юридичне забезпечення фінансових відносин із холдинговою компанією.

В оподаткуванні. Створення стабільного податкового середовища і спрощення структури оподаткування на регіональному рівні.

Дуже важливою є пропагандистська робота дипломатичних представництв України за кордоном та представників України у міжнародних організаціях стосовно формування світової громадської думки та скасування або принаймні пом'якшення негативних оцінок, які з'явилися останнім часом у зарубіжній пресі, щодо інвестиційного клімату в Україні.

За рік прямі іноземні інвестиції збільшилися в 1.6 рази

Подальшого розвитку набули фондові ринки. Найбільше зрушень відбулося на ринку фінансових зобов'язань, зокрема державних цінних паперів. Сприятливе для нерезидентів співвідношення процентної та валютної політики створило умови для одержання високих доходів від фінансових вкладень, що зумовило певні надходження іноземного капіталу. Незважаючи на досить активний розвиток ринку цінних паперів, горизонтальний рівень його функціонування ще досить консервативний, і портфельні інвестиції ще не перетворилися в одне з важливих джерел надходження зовнішніх фінансових ресурсів. Забезпечення макроекономічної стабілізації, відповідного інвестиційного рейтингу України суттєво знизить ступінь ризику для закордонного інвестора, що повинно стимулювати додаткові надходження іноземного капіталу у формі портфельних інвестицій.

У результаті продовження впливу капіталу в малоліквідній формі, зокрема у вигляді зростання дебіторської заборгованості та нееквівалентності бартеру, темпи приросту фінансових активів (без урахування тих, що належать органам державно-кредитного регулювання) у 1996 році знизилися порівняно з 1995 роком майже вдвічі. За рік заборгованість іноземних підприємств (в основному російських) перед українськими виробниками збільшилася на 415 млн. доларів США. З метою запобігання неприпустимому звуженню рамок товарно-грошових відносин уряд запровадив ряд заходів, спрямованих на упорядкування та здійснення жорсткого контролю за бартерними контрактами. Результатом стало значне зменшення впливу капіталу у цій формі, особливо в аграрному секторі з високою часткою форвардних та ф'ючерсних контрактів.

У банківському секторі спостерігалася послідовне збільшення міжбанківських короткострокових кредитів і зменшення ліквідної частини закордонних активів (залишків на коррахунках та короткострокових депозитів).

Загальновідомо, що приплив іноземного капіталу пов'язаний із очевидними перевагами для країни, але, як зазначено вище, за певних умов може стати причиною фінансової нестабільності. В Україні ці ризики поки що незначні, адже більша частина надходжень здійснюється у формі довгострокового капіталу і спрямовується в основному на поповнення офіційного валютного резерву, що забезпечує гарантію його повернення за несприятливого зовнішнього впливу.

НОРМАТИВНІ НОВОВВЕДЕННЯ

Інсайдерські ризики в банківській діяльності

За станом на початок 1997 року в діяльності банківської системи України все більше простежується тенденція до підвищення ризиків. У багатьох країнах із перехідною економікою, до яких належить і Україна, за відносної макроекономічної стабілізації загострюються банківські проблеми. Причиною цього стали такі фактори.

По-перше. Різне зниження рівня інфляції зменшує суму процентних доходів банків за активними операціями швидкими темпами, ніж зменшуються процентні ставки за пасивними операціями (значення яких навіть за умов гіперінфляції дуже близькі до нуля). Таке значне скорочення маржі кредитування, хоч і бажане як стимулятор кредитної діяльності, скорочує суму доходів банківських установ.

По-друге. Позичальники банку брали кредити, сподіваючись і надалі на високий рівень інфляції. Тепер вони повинні сплачувати кредити, реальна вартість яких набагато більша, ніж позичальники передбачали, а це призводить до того, що зростає кількість позичальників, які не виконують своїх зобов'язань. Взагалі, у разі утримання стабільності курсу національної валюти доходи банків від торговельних операцій з іноземною валютою зменшаться, а вони є основним джерелом прибутковості багатьох банків.

По-третє. Рівень простроченої, пролонгованої та безнадійної щодо повернення кредиторської заборгованості гранично високий і, можливо, навіть недо-

оцінений, тому що деякі комерційні банки до класифікації сформованих кредитних портфелів ставляться дуже оптимістично. До негативних категорій класифікації (трьох найгірших) комерційними банками України було віднесено близько 10% консолідованої суми кредитних вкладень по банківській системі, тоді як реальні дані свідчать, що прострочена та пролонгована кредиторська заборгованість становить набагато більше.

По-четверте. Формування резервного фонду під збитки від кредиторської діяльності комерційними банками тільки розпочалося, а обсяг сформованих резервних фондів незначний порівняно з сумою безнадійних щодо повернення кредитів чи загальною сумою кредиторської заборгованості. Більше того, аналізуючи діяльність банків, НБУ саме

Велика кількість банків значною мірою залежить від інших банків як від джерел ресурсів. Якщо банки-контрагенти через свою неплатоспроможність не зможуть бути постачальниками коштів (внаслідок проблем із ліквідністю), перед залежними банками також постануть проблеми з ліквідністю



Костянтин Равський,
начальник управління аналізу діяльності банків та контролю економічних нормативів департаменту банківського нагляду НБУ.
Кандидат економічних наук.

такі потенційні збитки до уваги не бере. Якщо зробити консервативне, але зовсім не безпідставне припущення, що сума безнадійних щодо повернення кредитів, яку зараз показують у звітності комерційні банки, фактично відноситься до збитків, то загальний капітал українських банків, які залишаються платоспроможними, становитиме не менш як половину від звітної суми. Низький рівень капіталу (власних коштів) банку загрожує не тільки платоспроможності окремих банків, але й обмежує можливість розширення банківської системи у сфері забезпечення потреб економіки, що розвивається.

По-п'яте. Тісні зв'язки між банками можуть спричинити те, що крах одного банку завдасть шкоди усій системі. Стан платоспроможності (ліквідності) багатьох банків України залежить від стану платоспроможності (ліквідності) інших банків. Наприклад, сума міжбанківських кредитів і депозитів кількох великих та значної кількості невеликих банків із недостатнім обсягом власних коштів перевищує суму їхнього капіталу. У разі неспроможності банку-контрагента повернути депозит чи погасити отриманий міжбанківський кредит, зазначені банки стануть неплатоспроможними.

Крім того, велика кількість банків значною мірою залежить від інших банків як від джерел ресурсів. Якщо банки-контрагенти через свою неплатоспроможність не зможуть бути постачальниками коштів (внаслідок проблем із ліквідністю), перед залежними банками

За міжнародним визначенням термін "інсайдер" (insider) дослівно перекладається як "своя людина" щодо банку

також постануть проблеми з ліквідністю.

За таких умов в Україні поширилася практика кредитування інсайдерів (споріднених осіб). До 1997 року в Україні не існувало жодних кількісних оцінок обсягів кредитування інсайдерів у банківській системі, але фактичні дані свідчать про те, що така практика була. За попередніми підрахунками, величезна кількість банків порушує нові оцінні нормативи Національного банку щодо обмеження обсягу кредитування інсай-

дерів (25% власних коштів банку).

Надмірне кредитування інсайдерів може призвести до низької кредитної якості. Як правило, така ситуація виникає внаслідок того, що впливові посадовці особи банківських установ зловживають своїм службовим становищем, порушуючи принципи кредитування на всіх стадіях кредитної роботи — при видачі кредиту, перевірці його якості та примусовому погашенні у разі затримки чи невиконання кредитних умов.

За міжнародним визначенням термін "інсайдер" (insider) дослівно перекладається як "своя людина" щодо банку, а саме:

— фізична особа, яка за своїм службовим становищем має конфіденційну інформацію про діяльність банку;

— юридична особа, пов'язана з банком фінансовими інтересами.

Згідно з Інструкцією НБУ №10 від

31.12.1996 р. про порядок регулювання та аналіз діяльності комерційних банків інсайдерські зв'язки класифікуються таким чином:

"І. Особи, споріднені банку, — основна компанія, її дочірні компанії (філії) та споріднені компанії"

Установа вважається спорідненою іншій установі у межах корпоративного об'єднання, якщо:

— установа (філія) повністю підпорядкована або контролюється (основною) установою;

— установа (основна) та її філії контролюються третьою стороною — головною компанією (засновником корпоративного об'єднання).

"Споріднена або головна установа" щодо іншої установи означає корпоративну структуру (іншу, ніж філія), в якій вона має кваліфікований фінансовий інтерес. Наявність у власності 20 або більше відсотків

Схема 1. Класифікація інсайдерів

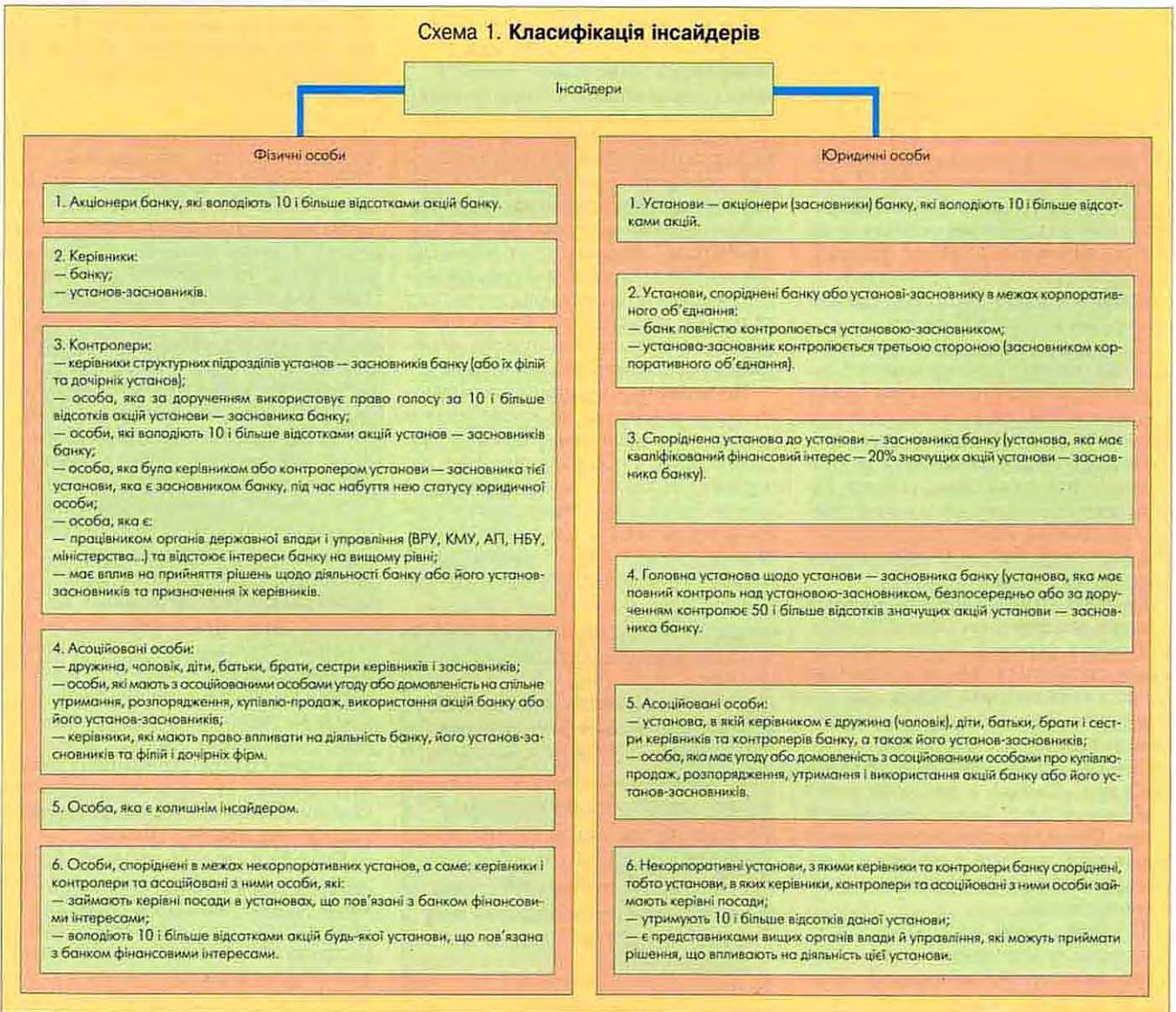
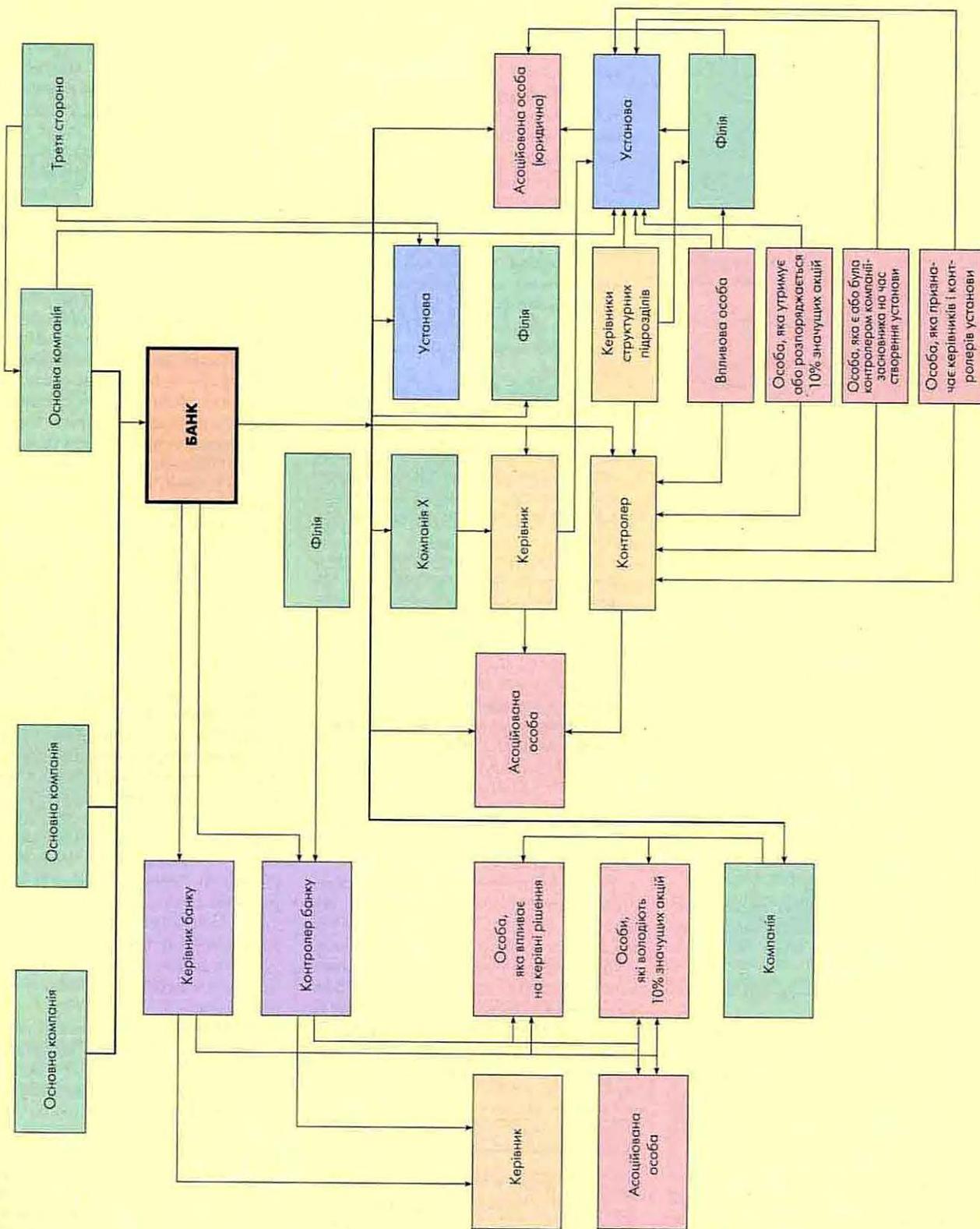


Схема 2. Зв'язки інсайдерів (юридичних та фізичних осіб)



номінальної вартості значущих акцій розцінюється як кваліфікований фінансовий інтерес, якщо цьому немає документально підтверджених заперечень.

"Повний контроль" інсайдера — коли акціонер безпосередньо або за дорученням контролює понад 50 % значущих (з правом голосу) акцій установи.

"Значущі акції" — це акції, які є часткою акціонерного капіталу та дають право голосу на загальних зборах акціонерів.

II. Керівники, контролери та асоційовані з ними особи

"Керівник" щодо банку або установи — це особа, яка займає будь-яку керівну посаду (при цьому ця посада може мати будь-яку назву: директор, президент, голова правління і т.ін.).

"Контролер" щодо банку або установи означає:

- керівників структурних підрозділів установи або іншої установи, щодо якої ця установа є філією;

- особу, яка не займає керівної посади, але має право приймати керівні рішення, що впливають на діяльність установи або іншої установи, щодо якої ця установа є філією;

- особу, яка:
 - утримує 10 або більше відсотків значущих акцій установи або іншої установи, щодо якої ця установа є філією;

- призначена за дорученням виконувати або контролювати виконання права голосу за 10 або більше відсотками акцій на загальних зборах установи або іншої установи, щодо якої ця установа є філією;

- є або була під час набуття установою статусу юридичної особи контролером компанії-засновника щодо цієї установи;

- особу, згідно з рішеннями або вказівками якої призначаються керівники і контролери установи або іншої установи, щодо якої ця установа є філією.

"Асоційована особа" щодо керівника або контролера означає:

1. Для фізичної особи:

- дружина або чоловік, син (або названий син), донька (або названа донька), батьки, брати та сестри особи (чоловіка чи дружини);

- будь-яка установа, в якій ця особа є керівником;

- особа (фізична або юридична), яка має з іншою особою домовленість чи угоду про купівлю, утримання, розпорядження та використання акцій установи, або згідно з угодою чи домовленістю внаслідок її реалізації вони використовують своє право голосу разом.

2. Для юридичної особи:

- керівник або інша особа, яка має право приймати керівні рішення, що впливають на діяльність такої юридичної особи;

- філія такої юридичної особи;
- керівник або інша особа, яка має право приймати керівні рішення, що впливають

на діяльність відповідної філії.

III. Некорпоративні установи, з якими керівники та контролери банку споріднені

Керівники та контролери банку вважаються спорідненими з іншою установою, зареєстрованою в Україні або за кордоном, якщо він (вона):

- обіймає керівну посаду в такій компанії (в тому числі як результат наданої послуги або через фінансовий інтерес банку до цієї установи);

- якщо він (або його асоційовані особи), як визначено вище, разом утримують 10 або більше відсотків акціонерного капіталу даної установи;

- с особою, яка має право приймати керівні рішення, що впливають на діяльність цієї установи.

Умови надання кредитів інсайдерам не повинні відрізнятися від загальних умов кредитування.

Комерційний банк не має права надавати кредит інсайдерам (акціонеру, учаснику) для придбання акцій (часток) цього банку.

Розмір позичок, наданих акціонеру (засновнику) банку без відповідного забезпечення (бланкових), не може перевищувати 50 відсотків його внеску до статутного фонду банку.

Суккупний розмір наданих банком позик (у т.ч. і міжбанківських), поручительств, врахованих векселів та 100 % суми позабалансових вимог щодо всіх інсайдерів фіксується за фактичним відсотком, який склався за станом на 01.01.1997 р.

Максимальне значення показника П4 не повинно перевищувати:

- фактичного зафіксованого значення за станом на 01.01.1997 р.;
- 100% з 01.07.1997 р.;
- 50% з 01.01.1998 р.;
- 25% з 01.07.1998 р.

Більш наочно зазначена класифікація подана на схемі 1.

Враховуючи те, що для банківської системи України поняття "інсайдер" є новим і контроль за розміром ризику за кредитами (гарантіями і поручительствами), наданими інсайдерам, започатковано з 01.01.1997 року, комерційні банки повинні дуже уважно поставитися до інсайдерських зв'язків своїх банків (див. схему 2). Деякі банки ще не зовсім уявляють ступінь інсайдерського ризику

свого банку і продовжують (свідомо чи ні) ще більше його посилювати.

За міжнародним досвідом оцінка ризику, що характерний при кредитуванні компаній чи осіб, споріднених з установою-позичальником, її керівниками, директорами або контролерами, може бути утруднена суб'єктивним ставленням. На думку центрального банку, таке кредитування може бути виправдане тільки у тому разі, якщо є очевидна комерційна вигода для установи-кредитора, але в усіх випадках таке кредитування повинно обговорюватися та погоджуватися як кредитування незалежного клієнта.

Центральний банк вважає, що ділові відносини зі спорідненими сторонами, як правило, не повинні становити значну частку активів, але й недоцільно встановлювати єдине кількісне обмеження, що діятиме за будь-яких обставин, для загальних обсягів такого кредитування, оскільки типи кредитування спорідненими сторонами можуть бути різними. Однак у процесі нагляду центральний банк має визначити міру спорідненості, яка може бути застосована до кредитів, що надаються установою, та її прийнятність. Для цього центральний банк вимагатиме вичерпну інформацію та інформацію щодо всіх фактів, які стосуються кредиту спорідненій стороні. Коли споріднені сторони надають кредити, установи банку повинні обговорити та погодити з центральним банком обсяги такого кредитування, які можуть бути дозволені за певних обставин.

При цьому кредитування відділень та асоційованих компаній, яке має характер капіталу, як правило, враховується з власних коштів установи-кредитора. Крім того, у деяких випадках за умовами угоди або через фінансовий стан позичальника кредитування спорідненої сторони є скоріше ін'єкцією ризикового капіталу, ніж наданням кредиту певного обсягу. У подібних випадках банк вимагатиме, щоб сума такого кредиту вираховувалась із суми власних коштів із міркувань обачливості щодо ведення справ.

Підсумовуючи сказане вище, треба зазначити, що, враховуючи досвід постсоціалістичних країн, які зазнали кризи банківської системи виключно через ігнорування інсайдерських зв'язків (Угорщина, Латвія тощо), Національний банк України встановив щодо цього відповідні обмеження. Зафіксувавши за станом на 01.01.1997 року розмір кредитів, наданих інсайдерам, банки спроможні витримати доведені показники, одночасно збільшуючи власні кошти.

Деякі банки ще не зовсім уявляють ступінь інсайдерського ризику свого банку та продовжують (свідомо чи ні) ще більше його посилювати

КОМЕРЦІЙНІ БАНКИ: ОБМІН ІНОЗЕМНОЇ ГОТІВКИ

Підтримка стабільності національної валюти через розширення банками України мережі обмінних пунктів

Фінансова стабільність, досягнута у 1996 році насамперед шляхом відповідного валютного регулювання, розвиток банківської системи сприяли здійсненню довгоочікуваної грошової реформи в Україні. Далекі не останню роль у стабілізації національної валюти відіграла система валютного регулювання. Попереду — не менш складні завдання, одне з яких — забезпечення повної конвертованості гривні.

Зміцнення гривні в лютому—травні нинішнього року обумовлене, по-перше, запровадженням НБУ з 20 лютого 1997 року обов'язковим резервуванням у гривнях у розмірі 11% (при цьому стягування штрафу з банків-порушників відстрочується). По-друге, обміном валюти на гривні нерезидентами для купівлі облигацій Мінфіну України.

Водночас на засіданні Кабінету Міністрів України 21 лютого та Днях уряду у Верховній Раді України 11 березня нинішнього року зазначалося, що за триваючої інфляції зростання курсу безготівкової гривні стосовно долара США на 0,7% завдає відчутного удару по вітчизняних експортерах. Уряд пропонує девальвувати гривню планомірно на 25% відносно рівня інфляції. Нещодавно запроваджено валютний коридор. У цій ситуації НБУ зобов'язаний підтримувати його за рахунок валютних резервів, що для національної валюти не вигідно. На сьогодні подібна політика проводиться Центробанком Російської Федерації.

Як відомо, із 1 червня 1996 року Росія приєдналася до статті VIII (вільна конвертація валюти за поточними операціями) Статуту МВФ. Рубль став конвертованою валютою за поточними ра-

хунками. Із валют країн СНД його "обігнав" тільки молдовський лей, ще в позаминому році визнаний тринадцятою конвертованою валютою світу. Повністю конвертованим рубль стане тільки тоді, коли Росія зможе приєднатися до угоди центральних банків країн — власників ВКВ про взаємну підтримку курсів.

У програмі дій уряду на 1997 рік, погодженій із МВФ, передбачено, що Україна приєднається до згадуваної вже статті VIII Статуту МВФ, зобов'язавшись не вводити ніяких обмежень на платежі за поточними міждержавними операціями протягом усього строку дії програми.

Що ж зміниться із запровадженням конвертованості? Передусім підвищиться престиж грошової одиниці, а разом із нею — і країни. Для того щоб нова валюта котирувалася на міжнародних валютних біржах, інвестиції в економіку України мають стати привабливими в світовому масштабі. Необхідна також стабільність внутрішнього валютного ринку. Імпортери отримують можливість розраховуватися з іноземними партнерами у гривнях. Багато фірм матимуть змогу відмовитися від валютних рахунків. Нерезиденти конвертуватимуть гривню у вільно конвертовану валюту на внутрішньому українському ринку. Цей факт, а також зняття в Україні обмежень на перерахування доходів від іноземних інвестицій значно посилять приплив зарубіжних капіталів, що сприятиме піднесенню української економіки. Громадяни отримують право здійснювати за кордон перекази сімейного характеру, їздити до зарубіжних країн із гривнями та обмінювати їх на інші валюти в місцевих банках.



Дмитро Гончарук,
заступник директора міжнародного департаменту Промінвестбанку України.

У 1977 році з відзнакою закінчив Київський інститут народного господарства. З 1979 року до цього часу працює в одній (з урахуванням зміни спеціалізації та акціонування) установі — Українській конторі Будбанку СРСР, Промбудбанку, а в даний час — Промінвестбанку України. Починав економістом, працював керуючим відділенням, на нинішній посаді — з 1993 року. Член біржового арбітражу Української міжбанківської валютної біржі з моменту її створення.

Перед тим як повести мову про валютнообмінні операції через пункти обміну валют, визначимось, які ще операції виконують комерційні банки з готівковою валютою.

Уповноважені банки мають право надавати один одному міжбанківські кредити у готівковій іноземній валюті, а також купувати й продавати готівкову іноземну валюту для підкріплення каси за безготівковою національну валюту за курсом продажу готівкової іноземної валюти банку-продавця або за безготівковою іноземну валюту. Підприємства-резиденти можуть продавати товари та надавати послуги на території України за розрахунковими пластиковими картками

Із запровадженням конвертованості гривні імпортери зможуть розраховуватися з іноземними партнерами національною валютою, нерезиденти конвертуватимуть її у тверду валюту на внутрішньому українському ринку

й чеками. Пластикові картки не належать до валютних цінностей, тому з ними можна перетинати митний кордон без обмежень. А ось ввезити на територію України і вивезити з неї відтиски пластикових карток мають право лише уповноважені банки. Із травня нинішнього року Промінвестбанк України випускає в обіг пластикові картки "Віза".

Юридичні особи — резиденти і нерезиденти, що мають валютні рахунки в уповноважених банках, можуть зняти з них іноземну валюту для працівників, які від'їжджають за кордон у службових справах.

НБУ листом від 24.02.1997 року підтвердив Промінвестбанку, що використання готівкової іноземної валюти в сумі, еквівалентній 10 тис. доларів США, в розрахунках між резидентами і нерезидентами за експорт продукції та послуг дозволено з 22.02.1995 року і зараз є правомірним.

Уповноважені банки встановлюють ліміти залишків іноземної валюти в касах суб'єктів господарювання, митниць, Держкордону України, яким дозволяється здійснювати операції з готівковою іноземною валютою. Понадлімітні залишки готівкової іноземної валюти підлягають повній інкасації в установи згаданих банків не пізніше наступного робочого банківського дня.

Національний банк України листом від 26.07.1995 року за погодженням із Комітетом у справах нагляду за страхо-

вою діяльністю встановили, що з 1 серпня 1995 року страховики не мають права приймати готівкову іноземну валюту до своєї каси. Оплачувати їхні послуги страхувальник може, тільки вносячи відповідну суму готівкової іноземної валюти до каси уповноваженого банку для зарахування її на валютні рахунки страховиків. Як виняток, останнім дозволяється приймати готівкою вільно конвертовану валюту в разі надання послуг страхувальникам-нерезидентам на території митниць України.

ПУНКТИ ОБМІНУ ВАЛЮТ: ВІД КІЛЬКОСТІ — ДО ЯКОСТІ

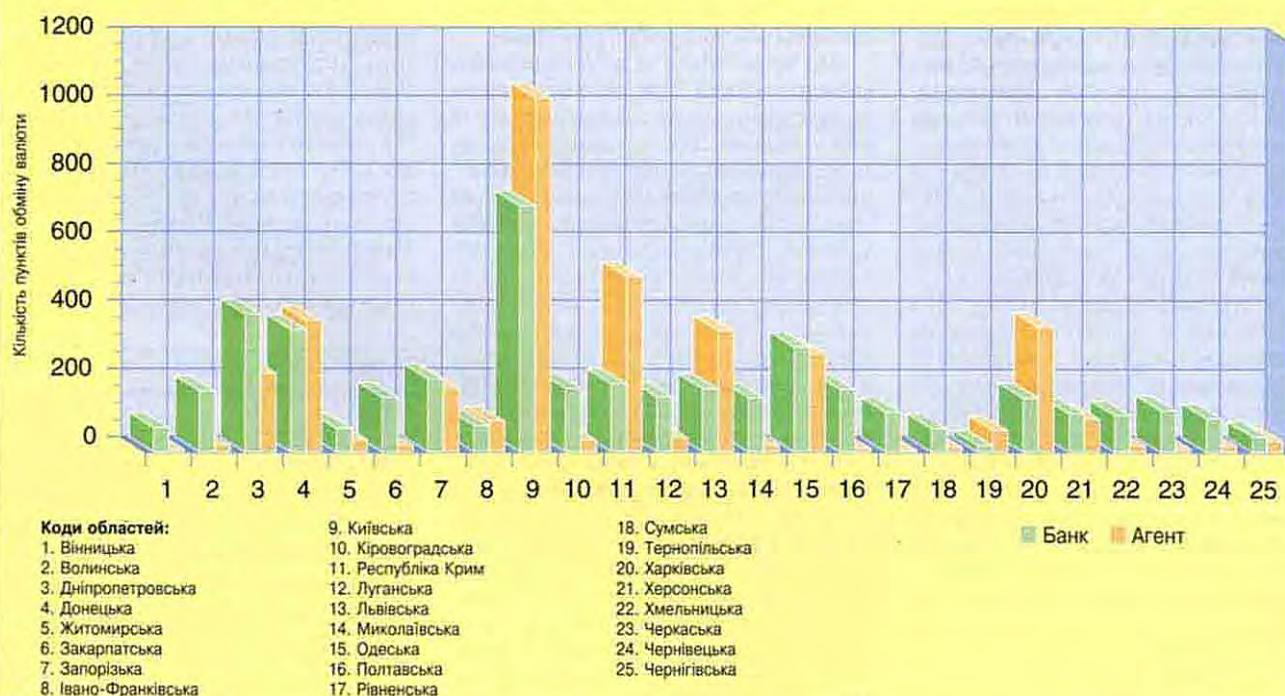
Готівкова іноземна валюта конвертується в національну через мережу пунктів обміну валют. Ця мережа створювалася не водночас і має відповідні етапи розвитку. У перший рік незалежності України пункти обміну відкривалися тільки у колишніх установах Зовнішекономбанку, на основі якого було створено Укресімбанк. Дуже впливали на валютнообмінні операції вуличні міняйли, які мали від цього неабиякий зиск. Нові комерційні структури теж створювали свої пункти обміну в металевих кіосках, а також і автомобільні пересувні, які легко уникали сплати податків і були заборонені в середині 1995 року. При курсоутворенні значний вплив у 1992—1996 роках мали регулярні

повідомлення офіційного курсу НБУ та курсів готівкової іноземної валюти в газетах "Київские ведомости", "Бизнес", "Голос України", "Урядовий кур'єр".

Промінвестбанк України — найбільший в країні у своїй сфері діяльності — має дещо інші пріоритети, однак розвитку мережі обмінних пунктів також приділяв увагу. В основному такі пункти створювалися в установах банку або "на території" наших клієнтів — у великих торговельних центрах. При цьому не витрачалися кошти на придбання металевих кіосків, які не досить захищені та й узагалі поступово відживають своє. Робота Промінвестбанку України над розвитком мережі обмінних пунктів набула системнішого характеру після створення в складі міжнародного департаменту відповідного відділу. Окремі установи банку самостійно досягли значних успіхів у розвитку мережі пунктів обміну валют, слід назвати хоча б Донецьке, Львівське, Запорізьке, Одеське регіональні управління, Житомирське й Київське головні відділення тощо.

За станом на 01.02.1997 року в Україні працювало 8358 пунктів обміну іноземної валюти, в тому числі — 4472 банківських, 3886 — за агентськими угодами з банками (з них у системі Промінвестбанку України — 1089, у тому числі 639 — банківських, 450 — за агентськими угодами з банком). (Див. графіки 1 і 2). У процентному відношенні частка обмінних пунктів Промінвестбан-

Графік 1. Розподіл пунктів обміну валют комерційних банків України по областях за станом на 01.02.1997 р.



ку становить 13 відсотків, а саме: банківських — 14.3%, за агентськими угодами — 11.6%. Найбільше пунктів обміну іноземних валют відкрито комерційними банками України в Києві та Київській області (1758), Донецькій (740), Дніпропетровській (632), Одеській (598) та Харківській (525) областях. Із них обмінних пунктів Промінвестбанку України у Києві та області — 142, на Донеччині — 254, Дніпропетровщині — 53, Харківщині — 71, Одещині — 42.

У той час як кількість банківських обмінних пунктів Промінвестбанку порівняно з 1 січня 1996 року збільшилася на 32, кількість працюючих за агентськими угодами зменшилася на 164. Як показав аналіз, вони давали Промінвестбанку в 6 разів менший прибуток, ніж власні пункти обміну. А взагалі обмінні пункти працювали рентабельно, прибуток за 1996 рік дали на 30% більший, ніж у 1995 році.

При перевірках, проведених згідно зі статтею 16 Декрету Кабінету Міністрів України "Про систему валютного регулювання і валютного контролю" від 19 лютого 1993 року та іншими законодавчими актами, а також нормативними документами Національного банку України та Державної податкової адміністрації України, в пунктах обміну іноземної валюти комерційних банків України виявлені непоодинокі факти порушення чинного законодавства. Такі пункти не залишилися безкарними — когось позбавили права проводити неторговельні

операції, на інших накладені штрафи.

Протягом 1996 року установи Промінвестбанку провели по дві ревізії на один пункт обміну валют. У період здійснення грошової реформи Національний банк України (щоб запобігти різкому зростанню ажіотажного попиту на іноземну валюту) також перевіряв діяльність обмінних пунктів комерційних банків. 73 пункти були оштрафовані за порушення правил валютного законодавства. Серед них було лише 3 пункти обміну іноземних валют, які працювали за агентськими угодами з Промінвестбанком. Сплачені штрафні суми повністю відшкодовані агентами та винними особами. Отже, робота обмінних пунктів постійно в полі зору Промінвестбанку. Ми скористалися досвідом відділення Станпромінвестбанку в Києві, де, намагаючись уникнути порушень, реконструювали обмінні пункти, щоб створити зручні умови для конфіденційного обслуговування клієнтів. Робочий день у цьому відділенні довший, ніж у інших, працюють тут і у вихідні, велика увага приділяється рекламі. В результаті зростла прибутковість установи, обсяги купівлі-продажу валюти. Всього ж 56% наших обмінних пунктів відкриті шосуботи, 31% — шонеділі.

Свого часу Національним банком сертифіковано 45 комп'ютерних систем для пунктів обміну валют. Серед них 4 комп'ютерні системи Промінвестбанку України: у Черкаському регіональному

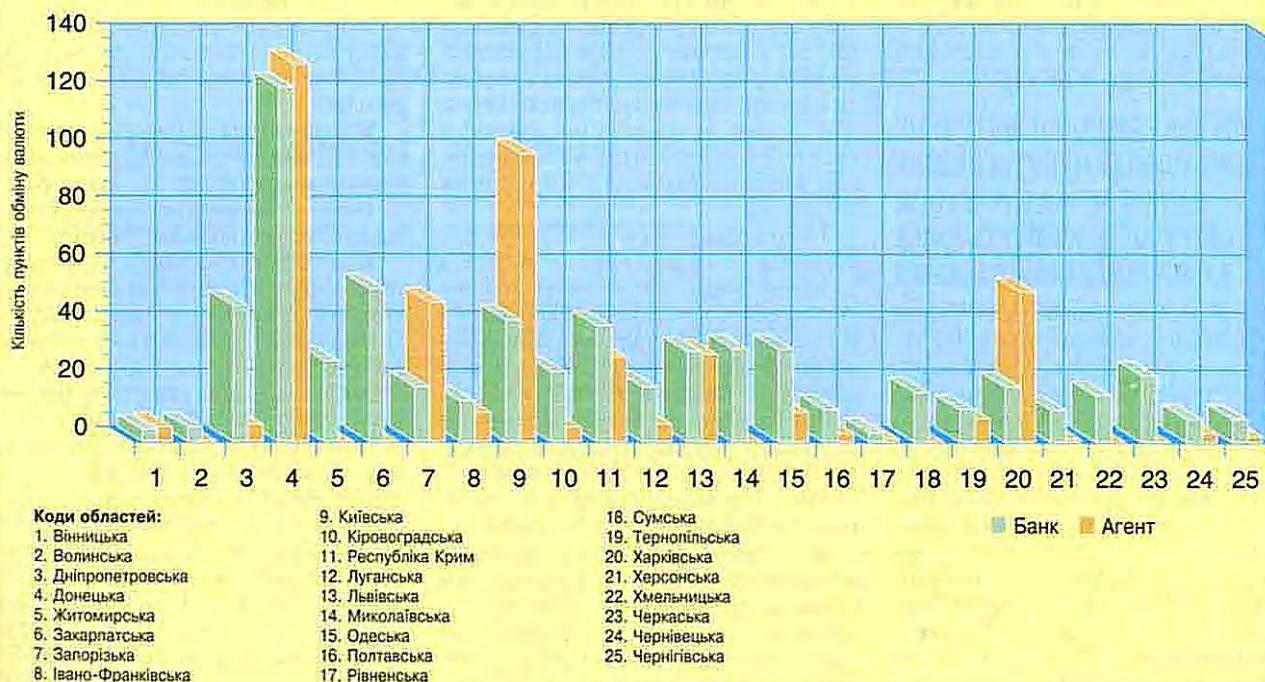
НБУ сертифікував 45 комп'ютерних систем для пунктів обміну валют. Чотири з них — системи Промінвестбанку України

управлінні, Комп'ютерному центрі Промінвестбанку України, Донецькому головному регіональному управлінні та Одеському головному регіональному управлінні. Найбільшого поширення в установах Промінвестбанку набула програма КЦ Промінвестбанку.

Уповноважені банки та їхні агенти з 01.09.1996 р. впровадили у всіх обмінних пунктах на території України комп'ютерні системи із вказаних у Державному реєстрі. Використання несертифікованих комп'ютерних систем після 31.08.1996 р. вважається порушенням чинного законодавства.

Пункти обміну іноземної валюти, що здійснюють операції купівлі-продажу валюти, нарівні з комп'ютерними системами застосовують електронні контрольні касові апарати, зареєстровані в податковій адміністрації. Згідно з протокольним рішенням Державної міжвідомчої експертної комісії №3 від 20.10.1995 р. апарати, що не увійшли до Державного реєстру, дозволяється використовувати в Україні лише до 01.01.1998 року.

Графік 2. Розподіл пунктів обміну валют Промінвестбанку України по областях за станом на 01.02.1997 р.



У даний час робота пунктів обміну валют, валютнообмінні операції в касах установ банку, розміри комісійних регламентуються Інструкцією з організації емісійно-касової роботи в установах банків України №1 від 07.07.1994 року, постановами Правління Національного банку України №68 від 29.03.1996 р. та №79 від 29.03.1996 р.

Встановлення різних курсів купівлі-продажу, обміну іноземної валюти залежно від року емісії вважається порушенням встановлених правил роботи уповноважених банків.

У разі здійснення конверсійних операцій з готівковою іноземною валютою використовується крос-курс, визначений через офіційно встановлений Національним банком України курс гривні відносно відповідних валют на день проведення операції. Якщо за конверсійною операцією для видачі клієнту на руки залишається сума в іноземній валюті менша, ніж номінальна вартість мінімальної купюри, що знаходиться в обігу, то уповноважений банк купує цей залишок за національну валюту України за встановленим банком курсом купівлі. Сума комісії за операціями не повинна перевищувати 2 відсотків від суми іноземної валюти, що надається клієнтом для конверсії.

Відповідно до роз'яснення Національного банку України від 20.05.1996 р. до затвердженої нової Інструкції про порядок організації, обліку та здійснення обмінних операцій у пунктах обміну іноземної валюти на території України діяльність обмінних пунктів, відкритих на підставі агентських угод, здійснюватиметься згідно з чинним законодавством, інструктивними документами та нормативними актами, затвердженими НБУ.

ПРОЕКТОМ НОВОЇ ІНСТРУКЦІЇ ПРО РОБОТУ ПУНКТІВ ОБМІНУ ВАЛЮТ ПЕРЕДБАЧАЄТЬСЯ, ЩО ПРАЦЮВАТИМУТЬ ЛИШЕ БАНКІВСЬКІ ОБМІННІ ПУНКТИ

На початку травня минулого року Промінвестбанком отримано від НБУ проект Інструкції про порядок організації, обліку та здійснення обмінних операцій у пунктах обміну іноземної валюти на території України. Нині цей документ доопрацьовується. Зокрема, в проекті читаємо, що пункти обміну іноземної валюти на підставі агентської угоди з уповноваженими банками, які одержали ліцензію Національного банку України на здійснення операцій з іноземною валютою, можуть відкривати лише комерційні банки та кредитно-фінансові установи, які не допускали по-

рушень чинного законодавства України.

Отже, якщо пункти обміну іноземних валют нині можуть відкривати банк і його агент — юридична особа, право якої на це визначено в статуті, то в проекті інструкції право відкривати пункти обміну іноземних валют передбачено для банку, кредитно-фінансової установи та агента, що не має ліцензії на безпосереднє проведення валютнообмінних операцій (а це банк, кредитно-фінансова установа та установи пошти або зв'язку). Таким чином, значно скорочується коло агентів.

Також відчутно зростають технічні вимоги до обмінних пунктів щодо гарантування безпеки касирів та збереження цінностей. Необхідно буде встановлювати куленепробивні стінки і скло, автономні системи енергоживлення сигналізації. Крім того, вимагатиметься завіряння штампів касирів пунктів обміну валют в органах МВС, перевірка безпосередньо працівниками НБУ готовності пункту обміну до роботи. Що стосується документів, то запроваджено реєстри купівлі-продажу дорожніх чеків, нові форми: 377i — прийом на інкасо та 377e — на здійснення експертизи.

Вважаю, що банкам доцільніше відмовитися від послуг агентів — юридичних осіб. Пунктами обміну валют повинні займатися виключно банки і фінансові установи. Захист обмінних пунктів буде краще забезпечений у банках, вони спроможні виконати передбачені охоронні заходи. Разом із тим відсутність чіткого визначення в Законі України "Про патентування деяких видів підприємницької діяльності" від 23.03.1996 р. (введений у дію з 01.07.1996 р.) терміна "операційний зал" дає можливість державним податковим адміністраціям по-різному трактувати його при створенні пунктів обміну валют і платі за патент, що утруднює співпрацю, призводить до непорозумінь, які часто закінчуються штрафними санкціями.

Інструкціями №1 від 07.07.1994 р. з організації емісійно-касової роботи в установах банків України та №4 від 20.06.1995 р. про організацію роботи з готівкового обігу установами банків України не передбачено надання уповноваженими банками авансів у національній та іноземній валютах юридичним особам, що працюють із ними за агентськими угодами. Зняття готівки з розрахункового рахунка юридичних осіб для забезпечення авансами пунктів обміну іноземної валюти, що працюють на підставі агентських угод, згаданими інструкціями також не передбачається. Щоб уникнути можливих помилок при оформленні авансу агентам, НБУ необхідно розробити порядок проведення цієї операції.

Банкам доцільніше відмовитися від послуг агентів — юридичних осіб. Пунктами обміну валют повинні займатися лише банки і фінансові установи

Національний банк України 18 вересня 1996 р. повідомив, що у зв'язку з введенням в обіг грошової одиниці України тимчасово встановлюється такий порядок використання готівкової іноземної валюти на території України як засобу платежу: іноземна валюта, отримана від усіх операцій, підлягає обов'язковій інкасації не пізніше наступного банківського дня і зарахуванню на валютний рахунок юридичної особи-резидента в уповноваженому банку та обов'язковому продажу повної її суми на міжбанківському валютному ринку України.

У зв'язку із цим установам Промінвестбанку рекомендовано переглянути діяльність обмінних пунктів з метою розширення та інтенсифікації їхньої діяльності.

Щоб функціонування обмінних пунктів давало прибуток, керівників установ рішенням Правління Промінвестбанку України у травні нинішнього року зобов'язано:

- розширювати мережу нових обмінних пунктів, звертаючи особливу увагу на їх організацію в комплексі з безбалансовими філіями;

- проводити спільні акції установ банку з купівлі-продажу готівкової валюти, використовувати різні курси у регіонах;

- добиватися збільшення обсягів купівлі-продажу валют за рахунок зменшення маржі, встановлення курсів у кожному обмінному пункті залежно від місяця його розташування, погиту;

- розширити кількість видів валют першої категорії, що підлягають обміну, виходячи із відкритих коррахунків;

- щомісяця ревізувати роботу кожного обмінного пункту, при стягненні штрафу покривати збитки за рахунок винних осіб та агентів.

Прийняття Національним банком України нової інструкції про роботу пунктів обміну валют, залягання дорожніх чеків "Томас Кук", пластикових карток "Віза", "Євромоней Інк" та інших дасть змогу перейти у валютнообмінних операціях на світові стандарти. І тут велику роль відіграють комерційні банки, що діятимуть під постійним контролем НБУ.



Володимир Брунко,
керуючий проектами Української
фінансової групи.

Закінчив Київський інженерно-будівельний інститут та аспірантуру на кафедрі економіки будівництва КІБІ. Займається моделюванням інвестиційних процесів.



В'ячеслав Гусєв,
заступник голови Державного ін-
новачійного фонду України. Кан-
дидат економічних наук.

Закінчив фізичний факультет Київсько-го державного університету ім.Т.Шевченка. Працював на викладацькій, науковій, адміністративній роботі. Нині як науковець займається вивченням економічної ефективності державних інвестицій.



Всеволод Ніколаєв,
віце-президент Української фі-
нансової групи. Доктор еконо-
мічних наук.

Закінчив Львівський державний університет ім. І.Франка, здобув фах економіста-математика. Працював на викладацькій роботі у вузах Києва і Львова. Автор понад 150 наукових праць.

НЕСТАНДАРТНИЙ ПІДХІД

Держава: фіскал чи інвестор?

(Роздуми з позицій методології проектного менеджменту)

Щорічні перипетії, пов'язані з прийняттям державного бюджету, зайвий раз доводять, що фіскальне питання є одним із найбільш складних та невирішених у економічній і соціальній політиці України. Автори цієї статті акцентують увагу на деяких аспектах фіскальної політики, що стосуються формування видатків та доходів бюджету в контексті інвестиційної діяльності.

ІНВЕСТИЦІЙНИЙ ПРОЕКТ ТА ЙОГО УЧАСНИКИ

Інвестиційний проект — це сукупність дій із часу виникнення ідеї, розробки плану її реалізації до моменту досягнення мети. Лише проект як об'єкт управління за рахунок матеріалізації ідеї здатний з меншого зробити більше. Ні підприємство, ні регіон, ні галузь не є іманентно прибутковими системами в умовах економіки, що змінюється.

Основними учасниками інвестиційного проекту є: інвестор, підприємство — об'єкт інвестування, фізичні особи — працівники та держава (регіон) як оточення проекту. Всі учасники, як впливає із поданого тут визначення інвестиційного проекту, вкладають капітал у тій чи іншій формі з метою отримання прибутку. А як же держава? Очевид-

но, що на сучасному етапі розвитку національної економіки держава не має достатньо власних фінансових ресурсів для прямого інвестування. Але при цьому вона, на відміну від інших учасників проекту, постійно отримує податки, інші відрахування, прагнучи збільшити суму надходжень, посилюючи податковий тиск. Це їй не вдається. Тоді робляться спроби податкової лібералізації щодо

Держава має підтримувати не підприємства, а конкретні проекти; її підтримка повинна бути певним внеском у формі інвестиційного ресурсу

суб'єктів оподаткування, що також може негативно позначитися на наповненості бюджету.

З точки зору проектного менеджменту, в таких умовах має передбачитися певна взаємоузгодженість дій усіх учасників інвестиційного процесу, якщо вони хочуть отримати кінцевий позитивний результат. Тому логічною є пропозиція проводити більш гнучку державну політику, але не стосовно підприємств, а щодо проектів: визначитися з інвестиційним внеском держави, зафіксувати його і потім, відіграючи роль інвестора чи кредитора, отримувати за це певну плату — податки і прибуток.

На жаль, у державній господарській практиці все ще не знайшла достатньої підтримки методологія проектного управління, згідно з якою інвестування

має бути виключно цільовим, визначеним у часі, соціально та економічно аргументованим, ресурсно забезпеченим. Замість того маємо грандіозні національні та державні програми, які насправді є повною економічною фікцією, бо не мають джерел фінансування та визначеного ефекту в часі.

Подібний підхід і до фіскальної політики, коли факторами, за якими визначаються розмір податків або надання тих чи інших податкових пільг, можуть бути і нагальні потреби бюджету, і форма власності, і частка вкладу іноземного засновника, і галузь, і підпорядкованість, і статус юридичної особи, і кількість та фізичний стан працівників, і продукція, що випускається. Будь-що, але не економічна доцільність та необхідність певного виду діяльності (проекту!).

Сформулюємо лише деякі необхідні для подальшого аналізу основні ознаки такого складного поняття, як інвестиційний проект. До них належать: **по-перше**, цільовий характер або мета проекту; **по-друге**, чітко визначений його термін — так званий горизонт проекту; **по-третє**, різноманітність форм як інвестованого капіталу, так і капіталу, отриманого в результаті реалізації проекту.

Остання ознака — форма інвестованого та одержаного капіталу — буде предметом нашого подальшого аналізу з метою визначення деяких підходів до формування державної інвестиційної політики на більш цивілізованих засадах.

Форма інвестованого капіталу визначає розподіл учасників за їх ролями в інвестиційному проекті. Виділимо деякі з них, які є ключовими з огляду на кінцевий успіх (неуспіх) проекту: під-

приємство-ініціатор або об'єкт проекту, персонал підприємства, контрагенти-постачальники та субпідрядники, інвестор і, безперечно, держава. Зважаючи на те, що інвестиційний проект має певну, обумовлену об'єктивними умовами ефективність, постає питання про його раціональний розподіл між учасниками. Кожен з учасників проекту розраховує на певний зиск, намагаючись максимізувати його. Але особливість цивілізованого ринку полягає в необхідності для кожного з учасників іти на певні поступки, щоб реалізувати прибутковий проект. Перевага надається довгостроковій стабільності перед тимчасовим успіхом. Саме це має бути базовим принципом, особливо для такого інвестора, яким є держава.

СВІТОВИЙ ДОСВІД. ФОРМИ ДЕРЖАВНОГО СТИМУЛЮВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

Вивчення зарубіжного досвіду, його узагальнення свідчать про наявність різноманітних підходів, моделей, механізмів та інструментів стимулювання інвестиційних проектів в інтересах держави. Серед них, у контексті окремого проекту, слід виділити:

- вплив на визначення учасників проекту, інвесторів, видів та форм інвестицій;
- впровадження системи інвестиційних пільг;
- регулювання отримання прибутку учасниками проекту;
- регулювання змін відносин власності;
- гарантії дотримання прав учасників

Інвестиційний проект має такі характерні ознаки: цільове призначення; визначений термін реалізації проекту; різноманітність форм інвестованого і одержаного капіталу

протягом терміну реалізації проекту.

В умовах відносної обмеженості інвестиційних ресурсів в Україні важливого значення набуває вміння застосувати апробовані у світовій господарській практиці дієві форми та інструменти стимулювання інвестиційної діяльності (див. таблицю 1).

ОПОДАТКОВУЄТЬСЯ НЕ ПІДПРИЄМСТВО, А ПРОЕКТ. ПОДАТКИ ЯК ІНВЕСТИЦІЙНИЙ РЕСУРС ДЕРЖАВИ

За умов, коли податкове середовище не змінюється, сформований інвестиційний проект у випадку його реалізації створює додану вартість — DV^P , до складу якої входять: чистий прибуток підприємства — DV^{profit} , плата інвесторів за залучені кошти — $DV^{\%}$, заробітна плата персоналу — $DV^{persons}$ і податки — DV^{tax1} , на які претендує держава.

При цьому проект характеризується певною сукупністю показників ефективності, серед яких: період окупності, чиста теперішня вартість (NPV), внутрішня ставка прибутковості (IRR), прибутковість вкладеного капіталу тощо.

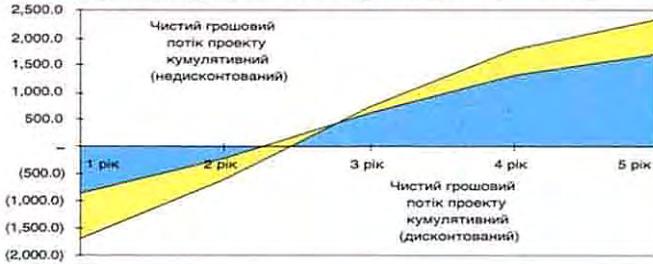
Звичною ситуацією для вітчизняних ініціаторів проекту — підприємств та підприємств є нестача фінансових ресурсів. Їх намагаються знайти на внутрішньому та зовнішньому ринках. Коли зіставляються показники ефективності проекту з вимогами до них із боку потенційних інвесторів, спостерігається невідповідність цих показників. У результаті проект відхиляється. Така ситуація типова для України. Її не змінити, проводячи семінари чи укладаючи міждержавні угоди, адже відсутня економічна заінтересованість. Відхиляється проект — втрачається додана вартість DV^P ; втрачаються і податки — DV^{tax1} , на які сподівалася держава.

Було б доцільним запровадити у практику, умовно кажучи, податковий інвестиційний ресурс (I^{tax}) — капітал із від'ємною вартістю. У результаті його додання до сукупних ресурсів, на які втрачаються фінансові кошти в межах

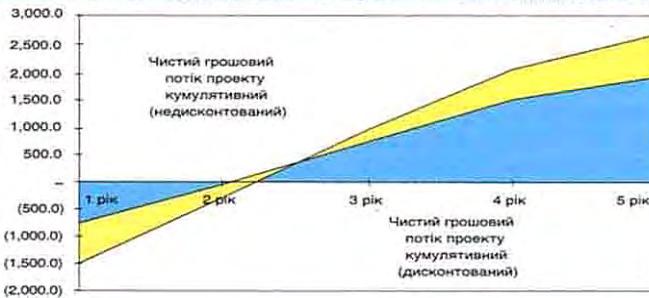
Таблиця 1. **Форми стимулювання інвестиційного процесу**

Форми	Інструменти
1. Кредитне стимулювання	1.1. Безпроцентні кредити. 1.2. Пільгові кредити. 1.3. Інвестиційні гарантії.
2. Податкове стимулювання	2.1. Зниження ставки податку. 2.2. Податкові угоди з іншими країнами. 2.3. Зняття податків на реінвестиції. 2.4. Безмитний імпорт обладнання та/або сировини. 2.5. Податкові кредити.
3. Стимулювання інфраструктурного забезпечення	3.1. Надання землі у безоплатне користування або за пільговими цінами. 3.2. Надання будівель та споруд у безоплатне користування або за пільговими умовами.
4. Стимулювання конкретних інвестиційних проектів	4.1. Цільове фінансування ресурсо-природозберігаючих технологій. 4.2. Цільове фінансування проектів, орієнтованих на підвищення кваліфікації і перепідготовку кадрів, поліпшення умов праці. 4.3. Сприяння у проведенні техніко-економічних обґрунтувань проектів.
5. Протекціоністські заходи	5.1. Диференційовані тарифи на імпорт та експорт.

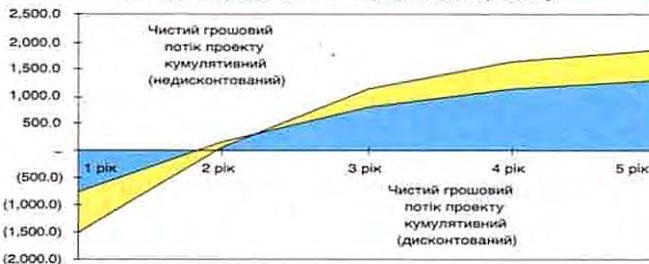
Графік 1. Динаміка проекту за діючих ставок оподаткування (ПДВ – 20%, податок на прибуток – 30%, податки в складі собівартості – до 4%, нарахування на заробітну плату – 51%)



Графік 3. Динаміка проекту за діючих ставок оподаткування з 18-місячними податковими канікулами – 50% від діючих ставок



Графік 5. Динаміка проекту за умов: "податкові канікули" – 50% від діючих ставок протягом 30 місяців та "податковий субпроцент" – 200% від базової ставки впродовж 31–60 місяців проекту



У перспективі доцільно було б створити навіть податкову біржу, на якій держава могла б торгувати податками, як вона нині торгує державними цінними паперами

інвестиційного проекту, зменшується потреба в інвестиційних коштах. Відповідно до цього показники ефективності проекту, з огляду на які приймається рішення про участь у ньому стороннього фінансового інвестора, задовольняють його, і проект, так би мовити, "підє". Отже, всі отримають певну частку доданої вартості.

При цьому:

$$ДВ^p_{tax2} < ДВ^p_{tax1}$$

$$I^{-tax} = ДВ^p_{tax1} - ДВ^p_{tax2}$$

Таким чином, маємо формулу для розрахунку ефективності проекту для держави:

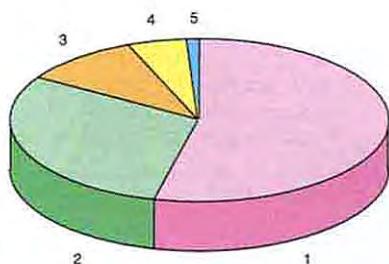
$$E^{-tax} = ДВ^p_{tax2} / I^{-tax} =$$

$$= ДВ^p_{tax2} / (ДВ^p_{tax1} - ДВ^p_{tax2})$$

На перший погляд, держава у проєкті, але лише у тому випадку, якщо проєкт реалізується без зміни умов участі у ньому держави. На практиці ж, як ми знаємо, більшість проєктів відхиляється.

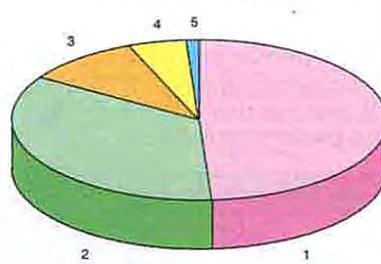
Логічною була б також вимога з боку держави претендувати на певну плату за

Графік 2. Структура розподілу надходжень за весь період проекту між його учасниками за діючих ставок оподаткування



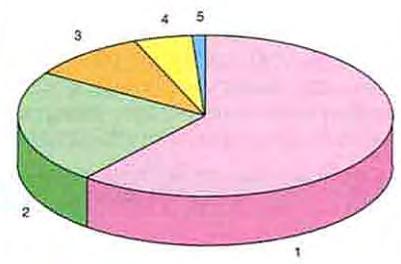
1. Податки та відрахування (з моменту реалізації продукції)	54%
2. Прибуток підприємства	30%
3. Вартість залучених коштів (% за кредитом)	10%
4. Податки та відрахування (до моменту реалізації продукції)	5%
5. Заробітна плата співробітників	1%

Графік 4. Структура розподілу надходжень за весь період проекту між його учасниками з 18-місячними податковими канікулами – 50% від діючих ставок



1. Податки та відрахування (з моменту реалізації продукції)	49%
2. Прибуток підприємства	35%
3. Вартість залучених коштів (% за кредитом)	10%
4. Податки та відрахування (до моменту реалізації продукції)	5%
5. Заробітна плата співробітників	1%

Графік 6. Структура розподілу надходжень за весь період проекту між його учасниками



1. Податки та відрахування (з моменту реалізації продукції)	61%
2. Прибуток підприємства	23%
3. Вартість залучених коштів (% за кредитом)	10%
4. Податки та відрахування (до моменту реалізації продукції)	5%
5. Заробітна плата співробітників	1%

Графік 7. Податки та відрахування з моменту реалізації продукції (тис. умовних одиниць)



інвестування податкового інвестиційного ресурсу, за аналогією з усіма іншими ресурсами.

Це часто є можливим, бо певні поступки щодо податкових платежів на ранніх стадіях створюють умови для оплати відповідних сум пізніше. За умови прийняття тези про рівноцінність грошових коштів у економіці (чи у вигляді кредитів банку, чи у вигляді податкових платежів) таку пільгу з боку держави можна було б встановлювати у тісному зв'язку із ставками банківських позик.

МЕТОДОЛОГІЯ ТА ІНСТРУМЕНТАРІЙ АНАЛІЗУ

Для прикладу розглянемо конкретний інвестиційний проект, який підготувало АТ "Українська фінансова група". Йдеться про організацію виробництва борошна в одному з регіонів України. Для розрахунку інвестиційного проекту була розроблена та використана фінансово-економічна імітаційна модель. Щоб впровадити вказану модель проекту, використовується комп'ютерна програма "MaSIF", реалізована в середовищі електронних таблиць "Excel 5.0".

Комп'ютерна програма оперує такими реальними факторами й обмеженнями, можливими при практичній реалізації проекту, як: обсяги і динаміка попиту та пропозиції на ринку продукції, що випускатиметься в межах проекту; ціни на сировину, матеріали; вартість робочої сили; вартість обладнан-

ня; підвищення цін на всі ресурси та продукцію; умови та методи амортизаційних відрахувань; схеми та умови фінансування; податки тощо.

Особливістю створеної програми є те, що вона позбавлена жорстких функціональних зв'язків, обмежень та залежностей. Користувач має змогу змінювати їх. Отже, є широкий простір для багатоваріантної оцінки змін будь-якого з базових параметрів. За рахунок цього можна створити нову модель проекту (йдеться про сукупність функціональних зв'язків, параметрів та обмежень), яка б давала змогу врахувати як будь-яку реальну схему реалізації проекту, так і будь-яку схему врахування та відображення надходжень і витрат.

Описана програма надала можливість проілюструвати запропонований проектний підхід до формування інвестиційної політики держави, яка базувалася б на тезі про інвестиційний характер податків.

Загальна динаміка проекту (чистий грошовий потік) за умов врахування чинного законодавства відображена на графіках 1, 3, 5; структура розподілу надходжень між учасниками проекту зображена на графіках 2, 4, 6.

Дані варіанти матимуть такі показники стосовно варіанта 1 (див. таблицю 2).

Таким чином, поступившись 4% від можливої суми податків, держава ініціювала проект за рахунок зростання ключових показників — NPV та IRR.

В результаті ефективність проекту для держави була б такою:

$$E^{\text{tax}} = \frac{DB^{\text{tax2}}}{I^{\text{tax}}} = \frac{DB^{\text{tax2}}}{(DB^{\text{tax1}} - DB^{\text{tax2}})}$$

$$E^{\text{tax}} = \frac{2,548.8}{(2794.3 - 2,548.8)} = 1038\%$$

Варіант, коли держава виступає в ролі кредитора ("податкові канікули" — 50% від діючих ставок протягом 30 місяців та "податковий субпроцент" — 200% від базової ставки впродовж 31—60 місяців реалізації проекту), дасть змогу державі замість запланованих 2794.3 тис. умовних одиниць одержати 3168.3.

Але за таких умов відбудеться зміна значень деяких показників проекту (стосовно варіанта 1).

Як бачимо із таблиці 2, цей варіант сприяє вирішенню гострої для держави проблеми збільшення податкових надходжень, зменшення періоду окупності, але при цьому зменшуються і показники ефективності (IRR та NPV). Тобто проект "ризикуює" знову не потрапити в поле зору потенційного інвестора.

Таким чином, оптимум періоду "податкових канікул" та періоду стягнення "податкового субпроцента" і його розмір повинні бути визначені в результаті варіантної оцінки проекту.

Розглянемо деякі можливі схеми.

Варіант 1 (сталі діючі податки).

Варіант 2 (ПДВ — 10% протягом усього проекту).

Варіант 3 (податок на прибуток — 15% протягом усього проекту).

Варіант 4 (податки в собівартості — 2% протягом усього проекту).

Варіант 5 (ПДВ—10%, податок на прибуток — 15%, податки в собівартості — 2% протягом усього проекту).

Варіант 6 ("податкові канікули" — 50% від діючих ставок протягом 6 місяців).

Варіант 7 ("податкові канікули" — 50% від діючих ставок протягом 12 місяців).

Варіант 8 ("податкові канікули" — 50% від діючих ставок протягом 18 місяців).

Варіант 9 ("податкові канікули" — 50% від діючих ставок протягом 30 місяців та "податковий субпроцент" — 200% від базової ставки протягом 31—60 місяців).

Таблиця 2. Зміна значень деяких показників проекту стосовно варіанта 1

Показники	Варіант для графіка 1	Варіант для графіка 3	Варіант для графіка 5
NPV	0	435%	-59.9%
IRR	0	25%	-75.1%
Період окупності (недисконтований)	0	-9%	-17.4%
Період окупності (дисконтований)	0	-11%	-27.6%
Середньорічна прибутковість інвестованого капіталу	0	7%	-23.3%
Податки та відрахування (з моменту реалізації продукції)	0	-4%	7%
Прибуток підприємства	0	7%	-7%

Таблиця 3. Показники проекту для різних варіантів оподаткування

(тис. умовних одиниць)

Показник	Варіант 1	Варіант 2	Варіант 3	Варіант 4	Варіант 5	Варіант 6	Варіант 7	Варіант 8
NPV	(89.0)	202.2	272.1	5.3	734.5	(48.9)	21.0	112.3
IRR	15.3%	30.0%	33%	20%	52.2%	17.3%	21.2%	26.4%
Період окупності (без дисконту)	2.3	2.1	2.1	2.3	1.9	2.3	2.2	2.0
Період окупності (з дисконтом)	2.9	2.5	2.5	2.8	2.1	2.8	2.7	2.4
Середньорічна прибутковість інвестованого капіталу	21%	29%	29%	23.4%	42.5%	21.8%	23%	25%
Податки та відрахування (при реалізації продукції)	2794.3	2485.1	2190.8	2631.3	1591.0	2751.3	2667.9	2548.8
Виплачені відсотки	539.6	499.0	539.6	539.6	499.0	539.6	539.6	539.6
Заробітна плата співробітників	35.8	35.8	35.8	35.8	36.0	35.8	35.8	35.8
Прибуток підприємства	1565.3	2009.2	2168.8	1728.3	2904.0	1608.3	1691.7	1810.7
Податки та відрахування (до моменту реалізації продукції)	284.0	192.0	264.0	284.0	172.0	284.0	284.0	284.0

Отже, запропонований вище підхід дає можливість визначити індивідуальну схему та умови оподаткування конкретного проекту, враховуючи потребу зберегти його інвестиційну привабливість.

Можливо, за аналогією з позиковою угодою, варто було б запровадити підписання "податкової угоди" навіть з певними майновими зобов'язаннями іні-

ціатора проекту, що стимулювало б його до чіткого дотримання погодженої схеми оподаткування.

Згідно з тезою про те, що податки доцільно визначати як податковий інвестиційний ресурс, який має від'ємну вартість, можна навіть запровадити податкову біржу, де держава могла б торгувати податками на зразок торгів державними цінними паперами.

Таким чином, певні зусилля стосовно коректного розрахунку проекту та визначення для нього окремого режиму оподаткування дали б змогу оптимізувати надходження коштів до державного та місцевих бюджетів у вигляді податків, а також суттєво поліпшити інвестиційну активність інших учасників проектів, збільшити їх прибутки.

ХРОНІКА

Підписано договір між НБУ та Союзом промисловців і підприємців



Дмитро Рікберг,
керівник прес-служби НБУ

У квітні 1997 року Голова Національного банку України Віктор Ющенко та президент Українського союзу промисловців і підприємців Анатолій Кінах підписали Договір про співробітництво та координацію дій між УСПП і НБУ. Як зазначили обидва керівники, це не політичний документ, а угода, згідно з якою удосконалюватиметься робота двох ін-

вових інститутів із метою об'єднання зусиль для:

- створення конкурентоспроможної економіки;
 - подолання платіжної кризи;
 - впровадження вексельного обігу і створення узгоджених механізмів фінансово-кредитної підтримки ефективно працюючих товаровиробників;
 - підвищення рівня життя громадян України.
- Виходячи з цього, УСПП сприятиме вирішенню проблеми поповнення обігових коштів підприємств найперше шляхом ефективного управління економічними і виробничими процесами, а це означає:
- відмову від бартерних операцій;
 - повернення в Україну підприємствами-експортерами валютної виручки, яка свого часу осіла або продовжує осідати в іноземних банках, тощо. У свою чергу НБУ за допомогою механізму підтримки відповідної ліквідності комерційних банків орієнтуватиме їх на мобілізацію фінансових ресурсів для кредитної підтримки вітчизняних підприємств, які розробили ефективні програми виходу з кризового стану, здійснили перепрофілювання виробництва на випуск конкурентоспроможної продукції та збільшили свій експортний потенціал.

Як відзначив Віктор Ющенко, ефективне об'єднання зусиль УСПП і НБУ вже найближчим часом дасть змогу вперше за останні п'ять з половиною років отримати для вітчизняного товаровиробника абсолютний приріст кредитних ресурсів. Реально він зможе збільшитися на 6% (загальний приріст — на 31% при рівні інфляції 25%). Але все це за умов дотримання всіх попередніх угод, а також якщо виконання бюджету не передбачатиме надмірну активність банківської системи щодо покриття дефіциту бюджету (наприклад, на фондовому ринку).

Анатолій Кінах, даючи високу оцінку договору, який укладено між УСПП і НБУ, відзначив, що очолюваний ним Союз має намір діяти таким чином, щоб виконання умов договору стало основою для отримання конкретних вагомих результатів щодо підтримки вітчизняного товаровиробника.

Отже, перший крок зроблено. Лишється тільки сподіватися, що результатом виконання цього договору стане розв'язання платіжної кризи, стабільна ефективна робота українського виробництва.



Проблемні питання процедури банкрутства суб'єктів підприємницької діяльності

Процес становлення ринкової економіки в Україні триває, а тому одне з найактуальніших питань — вдосконалення чинного законодавства, яке регулює відносини, що стосуються сфери банкрутства суб'єктів підприємницької діяльності, в тому числі і комерційних банків.

Як свідчить досвід економічно розвинутих країн, нормальне функціонування економіки прямо залежить від рівня правового регулювання економічних процесів. Однією з основних ознак цього є наявність досконалого законодавства, що регулює процедуру банкрутства, оскільки воно — один із факторів забезпечення стабільного функціонування ринкової економіки. Чинним Законом України "Про банкрутство" недостатньо регламентується специфіка порушення та ведення справ про банкрутство в суді.

При цьому необхідно зауважити, що банкрутство банку тягне за собою більш тяжкі наслідки, ніж банкрутство інших суб'єктів підприємницької діяльності, оскільки банки залучають значні грошові кошти, обслуговують сотні, а іноді й тисячі клієнтів, інтереси яких повинні бути захищені законом. Отже, на нашу думку, включення до закону відповідних норм, що враховують таку специфіку, є вкрай необхідним.

Комісією з питань економічної політики та управління народним господарством Верховної Ради України розглядається проект Закону України "Про внесення змін і доповнень до Закону Ук-

раїни "Про банкрутство" (надалі — проект). Враховуючи те, що він був розроблений без участі Національного банку України та у зв'язку з необхідністю введення в практику більш досконалого механізму регулювання питань банкрутства суб'єктів підприємницької діяльності, в тому числі і комерційних банків, НБУ підготовлені і направлені до цієї комісії пропозиції, які у разі їх реалізації при прийнятті закону можуть зняти ряд проблем, характерних для проведення процедури банкрутства суб'єктів підприємницької діяльності, в тому числі і банків. Деякі з цих пропозицій і доповнень розглянемо у статті.

Досвід, набутий НБУ при припиненні діяльності комерційних банків, свідчить, що багато проблем виникає у зв'язку з відсутністю чіткої законодавчої регламентації прав та обов'язків розпорядника майна боржника. Законодавство повинно наділити його відповідними повноваженнями, які дали б змогу забезпечити збереження і захист майна та грошових коштів боржника до створення ліквідаційної комісії. Це особливо актуально щодо повноважень розпорядника майна комерційного банку, де розміщуються залучені ним значні грошові кошти його клієнтів.

Оскільки НБУ згідно зі статтею 8 Закону України "Про банки і банківську діяльність" є органом, який координує діяльність банківської системи та веде кореспондентські рахунки банків, то він єдиний, хто може забезпечити зберігання майна і грошових коштів банку-банкрута і повинен призначитися розпорядником його майна до створення ліквідаційної комісії.

Як свідчить практика НБУ щодо здійснення функцій розпорядника майна комерційного банку, розпорядник не завжди може забезпечити виконання покладених на нього судом обов'язків. До юридичного департаменту постійно надходять численні звернення працівників регіональних управлінь НБУ, що виконують розпорядчі функції згідно з ухвалами судів, які порушують провад-



Віктор Рябець,
начальник управління правового забезпечення банківської діяльності юридичного департаменту НБУ.

ження по справах про банкрутство комерційних банків. Основними питаннями, які порушуються у цих зверненнях, є роз'яснення їхніх повноважень і прав. У зв'язку з відсутністю чіткої законодавчої регламентації цих питань надати конкретні пропозиції і консультації стосовно них не завжди можливо.

Трапляються випадки, коли посадові особи банків перешкоджають роботі розпорядника майна. Не завжди є можливість законними засобами захистити майно і грошові кошти від марнотратства, оскільки після порушення справи про банкрутство банк продовжує здійснювати підприємницьку діяльність без будь-яких обмежень. Крім цього, з моменту призначення розпорядника майна до створення ліквідаційної комісії, як правило, проходить певний час, який може тривати багато місяців, що також впливає на можливість реального забезпечення збереження майна. Ситуація може ускладнитися тим, що керівництво банку, стосовно якого розпочато справу про банкрутство, має час і можливість вжити певних заходів для приховування грошових коштів та майна. Тому досить актуальним є встанов-

Законодавство повинно наділити розпорядника майна боржника відповідними повноваженнями. Це необхідно для того, щоб забезпечити збереження майна та грошових коштів до моменту створення ліквідаційної комісії

лення відповідальності посадових осіб суб'єкта підприємницької діяльності, що визнаний банкрутом і ліквідується, за перешкоди у діяльності розпорядника майна, а також за марнотратство коштів банку і його клієнтів.

Проектом передбачається доручити Кабінету Міністрів України прийняти постанову, в якій визначити повноваження розпорядника майна. Проте, на нашу думку, основні функції, права й обов'язки розпорядника майна повинні бути закріплені у законі, оскільки тільки він має вищу юридичну силу. Кабінет Міністрів України як орган виконавчої влади не може наділити розпорядника майна необхідними повноваженнями, які реально забезпечили б виконання його основних функцій, але на підставі передбачених законом основних положень про функції розпорядника майна він може розробити більш детальний перелік його повноважень.

У зв'язку з цим запропоновано внести до проекту закону статтю про права й обов'язки розпорядника майна та викласти її в такій редакції:

"Основні функції, права й обов'язки розпорядника майна.

1. Основною функцією розпорядника майна є збереження майна і грошових коштів юридичної особи-боржника з метою задоволення претензій її кредиторів.

2. Розпорядник майна зобов'язаний:

■ здійснювати постійний контроль за господарською діяльністю боржника;

■ перевіряти правильність проведення розрахунків за зобов'язаннями боржника;

■ у разі виявлення порушень, пов'язаних з обліком майна і матеріальних цінностей, а також розрахунками боржника, що можуть свідчити про злочинну діяльність або створення умов для такої діяльності, передавати наявну інформацію та матеріали з цих питань відповідним органам по боротьбі з організованою злочинністю.

3. Розпорядник майна має право:

■ доступу до всієї документації, що стосується діяльності підприємства-боржника, включаючи документи, що становлять комерційну таємницю;

■ отримувати інформацію про рух грошових коштів боржника на його рахунках як від самого боржника, так і від кредитної установи, що його обслуговує;

■ отримувати інформацію щодо зобов'язань боржника перед іншими юридичними і фізичними особами;

■ тимчасово, до вирішення питання арбітражним судом, забороняти будь-які дії щодо відчуження майна боржника.

4. Інші повноваження розпорядника майна визначаються Кабінетом Міністрів України.

5. Розпорядження розпорядника майна,

що пов'язані з виконанням його функцій, є обов'язковими для виконання всіма посадовими особами підприємства-боржника.

6. Всі дії боржника, пов'язані з відчуженням чи придбанням майна, обігом наявних у нього коштів, повинні узгоджуватися з розпорядником майна.

7. За невиконання розпоряджень розпорядника майна посадові особи підприємства-боржника несуть адміністративну та кримінальну відповідальність згідно з чинним законодавством України.

8. Розпорядник майна несе адміністративну відповідальність за неналежне здійснення своїх повноважень".

У разі прийняття Верховною Радою України вказаної статті необхідно буде внести відповідні зміни і доповнення до Кодексу України про адміністративні правопорушення та Кримінального кодексу України.

Вважаємо за доцільне законодавчо закріпити можливість звернення фізичних та юридичних осіб із заявами про проведення санаційних заходів не лише протягом місяця з дня опублікування оголошення про порушення справи про банкрутство, але й після завершення цього терміну, навіть коли боржника визнано банкрутом. На нашу думку, санатор може бути залучений судом навіть на стадії, коли вже підготовлено ліквідаційний баланс, оскільки юридична особа до виключення з реєстру продовжує існувати.

Введення до закону такого положення надасть більші можливості боржникові (при наявності санаторів) щодо розрахунків із кредиторами і продовження своєї статутної діяльності, що є особливо важливим для комерційних банків. Основною метою законодавства про банкрутство, на наш погляд, повинна бути не повна ліквідація юридичної особи, а навпаки — застосування всіх реально можливих заходів для продовження її діяльності і лише у разі, коли це не вдається зробити, вона мусить бути ліквідована.

Коли кредитори не мають можливості задовольнити свої вимоги у зв'язку з відсутністю майна банкрута, залучення санатора, навіть після визнання боржника банкрутом, дає їм надію, що

із часом борги все-таки будуть погашені. Іноді краще зачекати і отримати борг, ніж не отримати нічого, крім законного права списати його на свої збитки.

У зв'язку з викладеним пропонується доповнити проект положенням такого змісту:

"В окремих випадках рішення про проведення санації може бути прийнято арбітражним судом після визнання боржника банкрутом за умови згоди двох третин кредиторів та надання санатором доказів про можливість реального задоволення вимог кредиторів та виконання інших зобов'язань боржника".

За даними департаменту банківського нагляду НБУ, є випадки, коли арбітражним судом призупиняється на невизначений строк робота ліквідаційної комісії, створеної для ліквідації банку, діяльність якого була припинена за рішенням Правління НБУ відповідно до повноважень, наданих йому статтею 48 Закону України "Про банки і банківську діяльність", оскільки арбітражні суди, порушуючи справу про банкрутство, не завжди чітко визначають строки подачі заявниками до офіційних друкованих органів оголошення про порушення справи. Статтею 8 Закону України "Про банкрутство", що передбачає такі повноваження суду, ці строки також не регламентуються. Такий стан справ сприяє зловживанням з боку заявників, на вмисному зволіканню процедури ліквідації банків. Так, наприклад, арбітражним судом Миколаївської області було порушено справу щодо банкрутства АКБ "Миккомбанк", проте заявник із невідомих причин більше року не подавав до офіційних друкованих органів оголошення про порушення справи про банкрутство. Тому робота ліквідаційної комісії, яка мала проводитися відповідно до Постанови Правління НБУ про ліквідацію банку, була повністю припинена. Враховуючи викладене, вважаємо за необхідне вказати у законі строки, протягом яких заявник повинен опублікувати оголошення в офіційних виданнях. У разі їх порушення провадження справи про банкрутство, розпочате за його заявою, повинно припинитися.

Статтею 15 проекту також передбачено, що кредитори й органи стягнення у місячний термін із дня опублікування оголошення про порушення справи про банкрутство подають до арбітражного суду письмові заяви з майновими вимогами до боржника, а також документи, що їх підтверджують. Ця процедура повинна бути переглянута з метою її спрощення для деяких категорій кредиторів. На момент подання заяви про порушення справи про банкрутство, як правило,

Якщо у банку-боржника немає майна і кредитори не можуть задовольнити у зв'язку із цим свої вимоги, залучення санатора, навіть після визнання боржника банкрутом, дає надію, що борги будуть погашені

боржник уже визнав ряд претензій, а арбітражний суд задовольнив позовні вимоги кредиторів, які обліковуються на позабалансовому рахунку боржника № 9929 "Розрахункові документи, обов'язкові до сплати". За таких обставин немає необхідності вимагати від зазначених кредиторів подання заяви до арбітражного суду щодо своїх вимог до боржника, оскільки інформацію стосовно зазначеного рахунку можна отримати від банку, в якому знаходяться рахунки боржника. Це нововведення також дасть змогу врахувати законні права кредиторів, вимоги яких визнані судом або боржником у випадку, коли вони з якихось причин не звернулися до суду або вчасно не ознайомилися з публікацією в газетах щодо порушення справи про банкрутство. Ці питання можна врегулювати, внівши до проекту такі доповнення:

"Юридичні та фізичні особи, вимоги яких визнані боржником, судовими органами тощо й обліковуються у кредитних установах на момент відкриття провадження про банкрутство, враховуються арбітражним судом і вони можуть бути визнані кредиторами без дотримання вищевказаного порядку звернення із заявами у місячний строк".

Слід зауважити, що Національний банк України має право здійснювати

Національний банк пропонує: якщо справа про банкрутство порушена арбітражним судом відносно комерційного банку, до якого НБУ застосовано режим фінансового оздоровлення і цей термін ще триває, суд може призупинити справу

заходи щодо фінансового оздоровлення комерційних банків. Рішення про це приймається НБУ на певний період із метою відновлення ліквідності і платоспроможності банків. Це до деякої міри допомагає запобігти банкрутству комерційних банків та захистити інтереси вкладників і кредиторів. На нашу думку, при прийнятті нового закону слід врахувати проведення НБУ зазначених заходів. У зв'язку з цим запропоновано ввести до проекту статтю такого змісту:

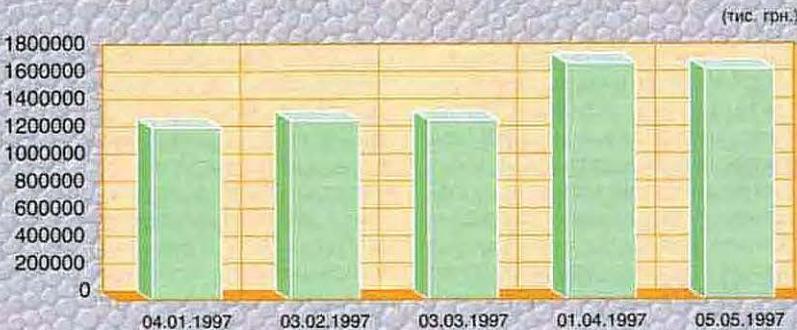
"У разі якщо провадження про банкрутство порушено арбітражним судом відносно комерційного банку, до якого Національним банком України застосовано режим фінансового оздоровлення і його

строк не закінчився, за зверненням НБУ арбітражний суд може призупинити його до закінчення зазначеного строку".

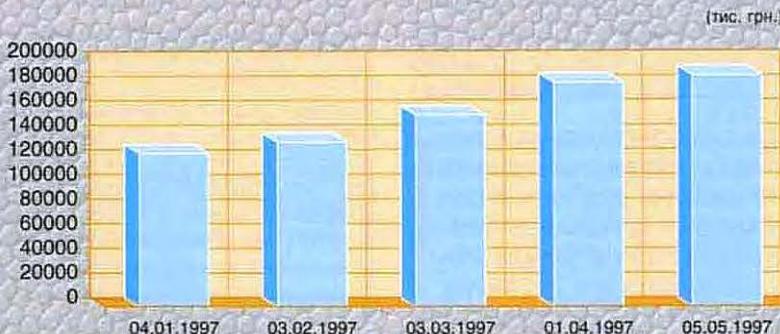
У проекті викладено деякі положення, які, на нашу думку, є менш прогресивними, ніж передбачені чинним законодавством України. Так, наприклад, статтею 10 проекту передбачено, що заяви кредиторів можуть бути відкликані заявниками до опублікування оголошення про банкрутство в офіційному друкованому органі. З цього приводу вважаємо більш вдалою редакцію статті 6 чинного Закону "Про банкрутство", згідно з якою заяви кредиторів можуть бути відкликані до прийняття арбітражним судом рішення про визнання боржника банкрутом. Гадаємо, обмеження строків відкликання заяви про порушення справи про банкрутство позбавить боржника права вжити всіх можливих заходів для продовження своєї діяльності до визнання його банкрутом. Більш тривалий термін для відкликання заяви надає боржнику змогу врегулювати питання про зобов'язання перед кредиторами.

Статтею 42 проекту закону передбачено порядок оголошення боржника про своє банкрутство та його наслідки. Згідно з цією статтею боржник може сам оголосити себе неспроможним виконувати свої зобов'язання, подавши відповідну інформацію в офіційних друкованих органах. У місячний строк із дня опублікування оголошення кредитори й органи стягнення повинні подати заяви з майновими вимогами до боржника та документи, що їх підтверджують, до арбітражного суду. Таким чином, фактично майнові вимоги кредиторів повинні розглядатися арбітражним судом без наявності заяви про порушення справи про банкрутство, якою, виходячи з положень цієї статті, можна вважати оголошення боржника про своє банкрутство. Це порушує процесуальну процедуру, що встановлена Арбітражним процесуальним кодексом (статті 2, 54), згідно з яким арбітражний суд може порушити справу про банкрутство лише на підставі заяви, що подається в письмовій формі. Справа повинна розглядатися на підставі письмової заяви з відповідними вимогами, в даному випадку — про визнання банкрутом. Тому, вважаємо, що в проекті закону слід зберегти право боржника на звернення до арбітражного суду з письмовою заявою про визнання його банкрутом (як про це зазначено в чинному законі) та надати йому право разом із іншими заявниками в деяких випадках відкликати свою заяву, оскільки таке право боржника законопроектом не передбачено.

Дебіторська заборгованість по системі комерційних банків України



Операції з векселями по системі комерційних банків України



КРЕДИТНИЙ ПОРТФЕЛЬ

Кредитні ризики та створення резервів для їх покриття

Кредитна діяльність комерційних банків — це одне з основних джерел їх доходів та збитків, а кредитні ризики — головна проблема комерційних банків. Кредитний ризик — це вірогідність того, що позичальник не виконає перед банком своїх зобов'язань щодо повернення боргу відповідно до умов двосторонньої кредитної угоди.

Система управління кредитними ризиками повинна:

- визначати стратегію кредитної діяльності, тобто правила і процедуру кредитування;
- забезпечувати виконання правил і процедури кредитування;
- організувати внутрішній контроль за процесом кредитування;
- забезпечувати достовірність бухгалтерського обліку та звітності кредитних операцій.

Обов'язковим елементом системи управління кредитними ризиками є створення внутрішньої служби, яка б займалася періодичними перевірками процесу кредитування, оцінюючи розміри окремих і сукупних ризиків. Незалежно від того, хто приймає рішення про надання позик і займається безпосередньо кредитуванням, аналізувати та контролювати цей процес повинна відповідна

Аналізувати і контролювати процес кредитування повинна така банківська структура, яка не бере безпосередню участь у прийнятті рішень щодо надання позик

банківська структура, працівники якої не беруть участі у прийнятті рішень щодо надання позик. Про результати аналізу та контролю вони зобов'язані доповідати безпосередньо правлінню банку.

Для визначення реальної оцінки наданих позик комерційний банк повинен періодично розглядати та класифікувати свої кредитні портфелі і створювати відповідно до якості кредитного портфеля резерви для покриття можливих втрат за позиками.

Вперше в банківській практиці України департамент банківського нагляду розробив Положення про порядок формування і розміри страхових фондів комерційних банків, затверджене постановою Правління НБУ №167 від 30.06.1995 року.

Це положення визначило:

- критерії класифікації наданих комерційними банками позик, що адекватні стану розвитку економіки України, наявності реального забезпечення наданих позик і кількість днів простроченої заборгованості;

- порядок формування і використання страхового фонду.

У процесі визначення якості кредитних портфелів комерційними банками за станом на 01.07.1995 року, яке здійснювалося згідно із зазначеним положенням, виникли питання, які потребували вирішення. Тому департаментом банківського нагляду у співпраці з Асоціацією українських банків були внесені до нього відповідні зміни та доповнення, а НБУ постановою Правління №20 від 31.01.1996 року затвердив Положення про порядок формування і використання резерву на можливі втрати за позиками комерційних банків.

Критерії класифікації кредитних



Світлана Ілляшенко,
заступник начальника управління методології і координації банківського нагляду та аудиту — начальник відділу методології банківського нагляду НБУ.

портфелів залишилися без змін. Відповідно до них позики поділяються на 5 груп: стандартні, нестандартні, сумнівні, небезпечні, безнадійні. За кожною групою позик комерційні банки зобов'язані сформувати резерви, враховуючи ступінь ризику. Створення резервів для можливих втрат за позиками є обов'язковим елементом банківської справи, адже це гарантує комерційним банкам їх покриття та позикає підтримку ліквідності на необхідному рівні. Зрештою, за своїм економічним змістом резерви є операційними витратами банків і мають вилучатись із доходу, який підлягає оподаткуванню. Нині згідно із чинним законодавством України резерви на можливі втрати за позиками підтримуються комерційними банками за рахунок прибутку, що залишається після оподаткування.

Національний банк України неодноразово порушував питання про звільнення від оподаткування коштів, які направляються комерційними банками на формування таких резервів. На нашу думку, якщо й надалі формування резервів на можливі втрати за позиками комерційних банків відбуватиметься за рахунок прибутку, а отже, й зберігатиметься штучно створена оподатковувана база, то це призведе до того, що з

За своїм економічним змістом резерви є операційними витратами банків і повинні вилучатись із доходу, який підлягає оподаткуванню

одночасним збільшенням надходжень до державного бюджету податків із прибутку банків функціонуватимуть дійсно фінансово нестабільні комерційні банки. Відповідно виникатимуть ситуації, які загрожуватимуть інтересам кредиторів і вкладників, а також стабільності банківської системи в цілому.

Передбачений статтею 12 законопроекту "Про внесення змін і доповнень до Закону України "Про оподаткування прибутку підприємств", прийнятого Верховною Радою у третьому читанні, порядок оподаткування коштів, за рахунок яких формуються резерви на можливі втрати за позиками, частково не відповідає міжнародним принципам ведення банківської справи, на чому наголошує і місія Світового банку.

Національним банком згідно з домовленостями, досягнутими на переговорах із місією Світового банку стосовно проекту структурної перебудови фінансового сектора, які відбулися 13.03.1997р. та 19.03.1997р., проведено відповідні розрахунки щодо наслідків для державного бюджету, пов'язаних зі звільненням коштів, які направляють комерційні банки на формування резервів, від оподаткування. Відповідно до розробленої НБУ спільно зі Світовим банком та Асоціацією українських банків методики формування резервів на можливі втрати за позиками комерційних банків протягом 2 років (8 кварталів рівними частинами), а також відповідно до міжнародних стандартів формування резервів за безнадійними позиками одночасно і в повному обсязі загальна сума резерву, яку обов'язково необхідно сформувати банкам у 1997 році, становить 1126 млн.грн., у тому числі за безнадійними позиками — 988 млн.грн., у 1998 р. — 276 млн.грн., у I півріччі 1999р. — 141 млн.грн.

Враховуючи ставку оподаткування комерційних банків (30%), державний бюджет недоотримає за 1997р. 338 млн.грн., у 1998р. — 83 млн.грн., у I півріччі 1999р. — 42 млн.грн., а всього — 463 млн.грн. Але якщо Світовий банк виділить уряду України кредит у розмірі 300 млн.доларів, то втрати державного бюджету через звільнення від оподаткування резервів на можливі втрати за позиками комерційних банків будуть повністю перекриті.

Занепокоєння уряду та Державної податкової адміністрації щодо неадекватного збільшення комерційними банками розмірів резервів необгрунтоване з таких причин:

1. Комерційні банки створюватимуть резерви згідно з вимогами НБУ про створення та використання резервів на можливі втрати за позиками, якими буде чітко регламентовано класифікацію

позик та нарахування резервів.

2. Збільшення розмірів резервів досягатиметься за рахунок зменшення прибутку, який розподіляється на дивіденди акціонерам банку, а також за рахунок подальшого зменшення капіталу банків при зростанні розміру резервів.

3. При виявленні порушень щодо нарахування резервів Державна податкова адміністрація та служба банківського нагляду НБУ застосовуватиме до комерційного банку відповідні штрафні санкції.

Національний банк України направив Президенту України, Комісії з питань фінансів і банківської діяльності Верховної Ради України та Кабінету Міністрів України листи з розрахунками для прийняття рішення про звільнення резервів від оподаткування.

Необхідно відзначити, що чинне Положення про порядок формування і використання резерву на можливі втрати за позиками комерційних банків базується на існуючій системі бухгалтерського обліку, яка не дає змоги реально оцінити якість активів, у тому числі і кредитний портфель. Тому однією з умов надання Світовим банком позики на структурну перебудову фінансового сектора є приведення цього положення у відповідність із міжнародними вимогами формування таких резервів.

Зупинимося на них. Одним із основних принципів формування резервів є те, що комерційні банки класифікують свої кредитні портфелі з урахуванням двох критеріїв:

■ оцінки фінансового стану позичальника;

■ історії обслуговування боргу позичальника (погашення основної суми боргу та сплата відсотків за позиками).

У зв'язку з цим у кожного банку мають бути визначені ґрунтовні й економічно виважені критерії оцінки фінансової діяльності кожного клієнта-позичальника на основі порівняльного аналізу балансу, звітів про прибутки і збитки та іншої звітності про господарсько-фінансову діяльність. Аналіз діяльності конкретних позичальників повинен доповнюватися реальною оцінкою перспектив розвитку певної галузі економіки.

Після проведення точної оцінки фінансова діяльність позичальника класифікується за таким принципом:

■ клас "А" — фінансова діяльність дуже хороша і дає змогу погашати основну суму позики та відсотків за нею у визначений термін. Водночас можна зробити висновок, що фінансова діяльність і надалі здійснюватиметься на такому ж високому рівні;

■ клас "Б" — фінансова діяльність хо-

Позики залежно від класифікації кредитних портфелів поділяються на п'ять груп: стандартні, нестандартні, сумнівні, небезпечні, безнадійні

роша або дуже хороша, але її не можна підтримувати на цьому рівні тривалий час;

■ клас "В" — фінансова діяльність задовільна, але спостерігається чітка тенденція до погіршення;

■ клас "Г" — фінансова діяльність незадовільна — відзначається чіткою циклічністю протягом коротких періодів;

■ клас "Д" — фінансова діяльність свідчить про збитки і очевидно, що ні основна сума позики, ні відсотки за нею не можуть бути сплачені.

Погашення боргу позичальником можна визначити як:

"Добре" — основна сума позики та відсотки за нею сплачуються у визначені строки або із затримкою максимум на 7 днів.

"Слабке" — основна сума позики та відсотки за нею сплачуються із затримкою максимум на 30 днів.

"Неадекватне" — основна сума позики та відсотки за нею сплачуються із затримкою понад 30 днів.

Відповідно до перелічених критеріїв кредитний портфель класифікується за такими групами:

■ стандартні позики;

■ позики під контролем;

■ субстандартні позики;

■ сумнівні позики;

■ збиткові (втрачені) позики.

За кожною групою позик формується відповідний розмір резервів з урахуванням ступеня ризику.

Слід зауважити, що резерви поділяються на загальні та спеціальні.

Загальні резерви створюються під стандартні позики, спеціальні — під усі інші групи позик на підставі періодичного переглядання кредитного портфеля. Те, що комерційні банки повинні створювати загальні резерви в момент надання позики, не враховуючи фінансовий стан позичальника, є ефективним запобіжним заходом.

При визначенні розміру спеціальних резервів необхідно зменшувати суму заборгованості за групами позик згідно з:

■ гарантіями уряду або центрального банку країни;

■ гарантіями банків, зареєстрованих

як юридичні особи у країнах, віднесених до категорії А*;

■ грошовими вкладками позичальника, оформленими під заставу у самому банку-позичальнику, або грошовими вкладками у банках країн, віднесених до категорії А;

■ вартістю майна, оформленого під заставу.

Загальні резерви є необхідним доповненням до спеціальних резервів і дають змогу адекватно врахувати залишкові ризики, які неможливо точно визначити при оцінці позики. Загальні і спеціальні резерви в більшості країн також мають різні джерела формування. Так, загальні резерви, як правило, формуються за рахунок прибутку комерційних банків, який залишається після оподаткування, а спеціальні резерви — відносяться на витрати комерційних банків. Отже, можна зробити висновок, що загальні резерви збільшують розмір власних коштів комерційних банків, а спеціальні — зменшують. Національний банк України надіслав комерційним банкам для розгляду і внесення пропозицій проект Правил класифікації кредитних портфелів банків та створення відповідних спеціальних резервів на можливі втрати за позиками, які розроблені спеціалістами Світового банку. Цей проект буде взято за основу при створенні нового положення НБУ про формування і використання резерву на можливі втрати за

Погашення боргу позичальником можна визначити як "добре", "слабке" або "неадекватне"

позиками комерційних банків.

Відповідно до отриманих зауважень та пропозицій можна зробити висновок, що надання комерційним банкам права самостійно визначати критерії фінансового стану позичальників передчасне і призведе до послаблення контролю за якістю кредитного портфеля і зниження прибутковості комерційних банків. Отже, загальні критерії оцінки фінансового стану позичальників повинен визначити Національний банк України.

За умов нинішньої всеохоплюючої кризи економіки України, наслідком якої є дефіцит держбюджету, неплатежі, поширення бартерних операцій та спад виробництва, не можна визначити однозначні реальні критерії фінансового стану позичальників, а тим більше прогнозувати його на майбутнє.

Треба зазначити, що не існує єдиної методики оцінки ринкової вартості заставленого майна, а також немає організації, які б займалися цим питанням. Непокоїть і той факт, що Верховна Рада зволікає з прийняттям змін до Закону "Про оподаткування прибутку підприємств". Адже якщо резерви не будуть повністю звільнені від оподаткування, то це унеможливить формування комерційними банками резервів у повному обсязі. А це в свою чергу призведе до приховування ними своїх збитків та реального зменшення розміру капіта-

лу, що є дуже серйозною загрозою для всієї банківської системи України. Борговий тягар невизнаних збитків комерційних банків значно підриває їх кредитоспроможність і заважає залученню нових коштів, в тому числі іноземних інвестицій, та збільшенню якісних активів, які так необхідні економіці України.

Низький рівень капіталу банків України не дає змоги (за відсутності резервів) не лише покрити збитки, але й продовжувати свою діяльність. І тому перед урядом України стоїть дилема: бюджет — сьогодні чи стабільність банківської системи й економіки — завтра. Адже всім зрозуміло, що не буде стабілізації та розвитку економіки без міцної банківської системи.

Лише при позитивному вирішенні всіх згаданих вище проблем, а також перейшовши на міжнародні стандарти бухгалтерського обліку і статистичної звітності, Національний банк України зможе розробити положення про формування і використання резервів на можливі втрати за позиками комерційних банків, яке б відповідало світовим вимогам. Цим питанням працівники НБУ займаються разом із радниками Національного банку (група USIAD), спеціалістами Світового банку та Асоціацією українських банків.

Запровадження нового механізму формування і використання резервів на можливі втрати за позиками дасть змогу комерційним банкам своєчасно передбачати і попереджати ризики у своїй діяльності, що сприятиме підвищенню їх ліквідності та платоспроможності, а як результат — стабілізації банківської системи України в цілому.

* Перелік країн, віднесених до категорії А: Австралія, Австрія, Бельгія, Великобританія, Греція, Данія, Ірландія, Ісландія, Іспанія, Італія, Канада, Люксембург, Нідерланди, Німеччина, Нова Зеландія, Норвегія, Португалія, США, Туреччина, Фінляндія, Франція, Швейцарія, Швеція, Японія.



Олег Мозговий та нинішній декан факультету професор Дмитро Лук'яненко в колі студентів під час святкування ювілею.

ЮВІЛЕЇ

Факультету міжнародної економіки і права Національного економічного університету виповнилося п'ять років. Почесним гостем студентського свята був перший декан факультету, а нині голова Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку Олег Мозговий.

Хоч небагато часу минуло з дня заснування факультету, але його перші випускники уже себе добре зарекомендували і в представництві Світового банку, і в міжнародних інвестиційних компаніях та фондах. Серед випускників є бізнесмени і банкіри.

За домовленістю з аналітично-статистичним "Бюлетенем Національного банку України" "Вісник НБУ" публікує статистичні дані за основними напрямками діяльності фінансово-банківської системи країни. Пропонуємо увазі читачів розділ, у якому вміщено монетарні показники України, що публікуються у збірнику Міжнародного валютного фонду "Міжнародна фінансова статистика".

Таблиці, вміщені у цьому номері "Вісника НБУ", складено за методологією МВФ. Перелік показників, що входять до таблиць, стандартний для всіх країн — членів Міжнародного валютного фонду.

Матеріал підготувала до друку заступник начальника управління — начальник відділу методології грошової і банківської статистики економічного департаменту НБУ Тамара Турченко.

ІНФОРМУС "БЮЛЕТЕНЬ НБУ"

Монетарні показники України, що публікуються у збірнику МВФ "Міжнародна фінансова статистика"

У квітні 1992 року на прохання України Міжнародний валютний фонд (МВФ), Міжнародний банк реконструкції та розвитку (МБРР, або Світовий банк) прийняли рішення про членство України у цих авторитетних фінансових організаціях. Верховна Рада України 3 червня 1992 року ухвалила відповідний Закон "Про вступ України до Міжнародного валютного фонду, Міжнарод-

ного банку реконструкції та розвитку, Міжнародної фінансової корпорації, Міжнародної асоціації розвитку та Багатостороннього агентства по гарантіях інвестицій". Третього вересня 1992 року наша держава стала членом МВФ та МБРР.

У своїй політиці та діяльності МВФ керується Статутом, відомим під назвою "Статті угоди про МВФ". Згідно зі

"Статтями угоди про МВФ" країна-член повинна надавати Фонду інформацію, яку він вважає необхідною для своєї діяльності.

Із грудня 1992 року Національний банк України надає Міжнародному валютному фонду зведені балансові звіти Національного та комерційних банків України, а також інформацію щодо валютних курсів та процентних ставок, а

Таблиця 1. Валютні курси

	1992 р.	1993 р.	1994 р.	1995 р.	1996 р.	1997 р.		
						січень	лютий	березень
Гривень за одну одиницю СДР : на кінець періоду								
Офіційний курс ¹	0.0088	0.1732	1.5212	2.6668	2.7072 ²	....	....	....
Гривень за один долар США								
Офіційний курс ³ (на кінець періоду)	0.0064	0.1261	1.0420	1.7940	1.8890	1.8790	1.8360	1.8500
Офіційний курс ⁴ (середній за період)	....	0.0453	0.3275	1.4731	1.8295	1.8914	1.8436	1.8371

¹ Починаючи із січня 1991 року, вартість СДР визначається Фондом щоденно на базі середньої вартості п'яти провідних валют. Питом вага валют (американський долар — 40%, німецька марка — 21%, японська єна — 17%, французький франк і фунт стерлінгів — по 11%) вказує на відносне значення (вагомість) цих валют у міжнародній торгівлі і фінансах, спираючись на обсяг експорту товарів і послуг країн-членів, емітентів валюти та офіційні валютні баланси за період із 1985 по 1989 рік.

² Офіційний курс гривні стосовно СДР за листопад 1996 року.

³ Офіційна вартість долара США (встановлена Національним банком України) в гривнях на кінець періоду. До 23 жовтня 1994 року в Україні дотримувалися системи множинних курсів, включаючи офіційний валютний курс, який визначався НБУ, і ринковий, який встановлювався на валютних аукціонах. Із 24 жовтня 1994 року офіційний курс встановлюється за результатами торгів на Українській міжбанківській валютній біржі.

⁴ Середньозважена вартість долара США в гривнях за період.

Таблиця 2. **Позиція України у Міжнародному валютному фонді**

(млн. СДР, на кінець періоду)

	1992 р.	1993 р.	1994 р.	1995 р.	1996 р.	1997 р.		
						січень	лютий	березень
Квота ¹	997.3	997.3	997.3	997.3	997.3	997.3	997.3	997.3
Авуари в СДР ²	—	—	123.73	97.06	46.72	46.72	....	....
Резервна позиція у Фонді ³	0.01	0.01	0.01	—	—	0.01	—	—
Загальна сума заборгованості за кредитами і позичками Фонду	—	—	249.33	1037.30	1573.30	1573.30	....	....

¹ Квота у Міжнародному валютному фонді — частка країни — члена МВФ у капіталі Фонду. Залежно від квоти у МВФ визначається кількість голосів країни у керівних органах Фонду, сума СДР при розподілі, умови одержання кредитів. Статутом МВФ передбачено, що величина квоти (внеску) встановлюється для кожної країни окремо, з урахуванням її ролі у світовій економіці, перш за все — у міжнародній торгівлі (також враховуються національний дохід і міжнародні резерви). Внески у МВФ робляться в національній валюті, СДР або іноземній валюті, що визначається МВФ. До 1 квітня 1978 р. 25 відсотків квоти сплачувалося золотом. Розмір квоти у МВФ переглядається не рідше одного разу за три роки.

² Авуари в СДР — це резервні активи, що належать учасникам, Фонду та встановленим міжнародним фінансовим установам і є частиною міжнародних резервів країн — членів МВФ. СДР, або СПЗ — Спеціальні права запозичення. Запроваджений у 1968 році спеціальний рахунок запозичення МВФ надає країнам — членам МВФ додаткові міжнародні резерви. СДР не є зобов'язаннями МВФ, а розглядаються як активи, тому що дають право на отримання інших активів — іноземної валюти або інших резервних активів. Вартість одиниці СДР розраховується щоденно як середньозважене значення валютних курсів п'яти провідних валют.

³ Резервна позиція у Фонді становить: резервна частка (квота) країни плюс кредити, позичені у МВФ.

з 1993 року складається платіжний баланс України.

Місія експертів статистичного управління Міжнародного валютного фонду, яка перебувала в Києві у вересні 1995 року, визнала інформацію з грошово-кредитної статистики та статистики платіжного балансу, яку НБУ щомісячно надає в МВФ, придатною для опублікування в збірнику "Міжнародна

фінансова статистика" (МФС).

Розпорядженням Кабінету Міністрів України і Національного банку України від 14 грудня 1995 року НБУ був призначений відповідальним за підготовку показників і проєктів публікацій у зазначеному збірнику з даними грошово-кредитної статистики та статистики платіжного балансу.

Збірник "Міжнародна фінансова ста-

тистика" ("International Financial Statistics", IFS) є основним статистичним виданням Міжнародного валютного фонду, яке публікується англійською мовою і виходить щомісяця, починаючи із січня 1948 року. На сторінках країн — членів Фонду вміщуються основні агреговані економічні показники, які використовуються для аналізу економічного розвитку і, як правило, інформація про валютні

Таблиця 3. **Міжнародна ліквідність України¹**

(млн. дол. США, на кінець періоду)

	1992 р.	1993 р.	1994 р.	1995 р.	1996 р.	1997 р.		
						січень	лютий	березень
Загальна сума резервів, не враховуючи золота	468.8	161.6	650.7	1050.6	1831.0	....	....	....
СДР	—	—	180.6	144.3	67.2	65.2	40.7	41.1
Резервна позиція у Фонді	—	—	—	—	—	—	—	—
Іноземна валюта ²	468.8	161.6	470.1	906.3	1763.8	1824.2	1963.1	1846.2
Золото (млн.тройських унцій)	0.0003	0.0115	0.036	0.047	0.0826	0.0826	0.0885	0.0809
Золото (за національною оцінкою) ³	0.1	4.4	17.7	18.3	30.4	28.5	31.6	28.3
Органи грошово-кредитного регулювання: ⁴								
інші активи	981.4	88.1	4.3	61.0	131.4	100.7	92.0	160.2
інші пасиви	2398.5	279.9	7.3	22.1	36.6	44.2	47.6	48.4
Депозитні банки: ⁵								
активи	863.5	1264.5	1406.3	1044.3	942.1	918.0	861.0	805.3
пасиви	896.3	570.4	724.8	302.0	334.4	437.8	447.7	489.8

¹ Таблиця "Міжнародна ліквідність України" відображає міжнародні ліквідні активи (міжнародні резерви) України. Міжнародні резерви — це зовнішні активи, що контролюються органами грошово-кредитного регулювання і можуть бути використані для фінансування дефіциту платіжного балансу, для проведення інтервенцій на валютних ринках і для інших цілей. До складу міжнародних резервів входять:

- монетарне золото;
- СДР, що належать Україні (в доларовому еквіваленті);
- резервна позиція України в Міжнародному валютному фонді;
- валютні активи (валюта, вклади та депозити і цінні папери).

² Іноземна валюта включає вимоги монетарних органів до нерезидентів у вигляді банківських депозитів, казначейські векселі, короткострокові та довгострокові державні цінні папери, ЕКЮ та інші вимоги, які використовуються при потребі платіжного балансу незалежно від того, чи вимоги деноміновані у валюті дебіторів або кредиторів.

³ Золото, монетарне — високочисте золото у формі монет, злитків або брусків не нижче 995 проби, перебуває у власності або під контролем центрального банку або органів державного управління і є частиною їх міжнародних резервів.

⁴ Органи грошово-кредитного регулювання включають лише Національний банк України.

⁵ Депозитні банки охоплюють державні, акціонерні і приватні комерційні банки та Ощадний банк України.

Таблиця 4. Органи грошово-кредитного регулювання¹

(млн. грн., на кінець періоду)

	1992 р.	1993 р.	1994 р.	1995 р.	1996 р.	1997 р.		
						січень	лютий	березень
Зовнішні активи ²	9.2	31.5	682.5	1994.2	3769.4	3770.1	3896.0	3851.7
Вимоги до загального уряду ³	17.5	131.2	1410.7	4393.1	6211.3	6104.4	6080.0	6212.5
Вимоги до нефінансових державних установ	—	0.5	4.8	—	0.0	0.0	0.0	0.0
Вимоги до депозитних банків	18.7	147.7	336.3	665.2	859.6	948.1	800.4	948.3
Резервні гроші ⁴ у т.ч. гроші поза банками	18.1 4.8	301.2 127.7	1528.2 793.1	3557.1 2623.3	4974.9 4040.6	5386.4 4087.2	5419.5 4142.5	5352.4 4305.9
Термінові, ощадні та іноземні депозити	—	2.5	2.1	3.1	158.4	16.5	18.7	41.0
Зовнішні пасиви ⁵	15.3	35.3	386.9	2805.9	4343.3	4211.5	4219.7	4290.8
Депозити загального уряду	—	18.6	166.7	97.7	216.0	336.2	345.6	356.4
Рахунки капіталу	4.3	32.0	158.5	372.1	933.2	1045.3	1053.0	1164.7
Інші статті (нетто)	7.7	-78.6	192.0	216.5	214.5	-173.2	-279.3	-192.7

¹ Органи грошово-кредитного регулювання включають лише Національний банк України.

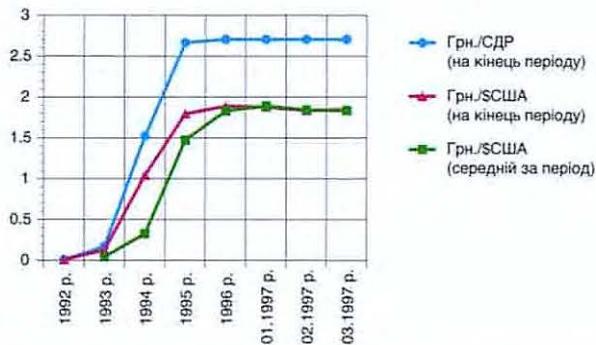
² Зовнішні активи вміщують: монетарне золото, іноземні банкноти, депозити в іноземній валюті за кордоном, інвестиції в боргові зобов'язання інших країн, СДР, а також резервну позицію держави — члена МВФ.

³ "Загальний уряд" — термін МВФ, маються на увазі центральний уряд і місцеві органи самоврядування.

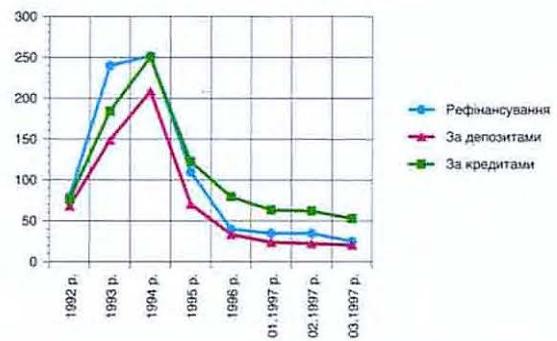
⁴ Резервні гроші — сума випущеної Національним банком України готівки та коштів комерційних банків на рахунках в НБУ, а також депозитів до запитання в НБУ (без депозитів загального уряду).

⁵ Зовнішні пасиви вміщують усі зобов'язання перед нерезидентами як у національній, так і в іноземній валюті, включаючи депозити іноземних органів грошово-кредитного регулювання. До цієї статті також включається використання кредитів МВФ державами-членами. Проте кореспондуючий запис, що відображає розподіл СДР, включається до розділу "Інші статті", а не до іноземних вимог.

Графік 1. Валютні курси



Графік 2. Процентні ставки



Таблиця 5. Банківські установи¹

(млн. грн., на кінець періоду)

	1992 р.	1993 р.	1994 р.	1995 р.	1996 р.	1997 р.		
						січень	лютий	березень
Резерви ²	16.5	182.4	762.9	960.3	848.6	1017.3	980.8	882.4
Зовнішні активи	5.5	159.5	1465.3	1873.4	1779.7	1724.9	1580.8	1489.8
Вимоги до загального уряду	1.3	17.1	—	207.6	774.5	943.2	936.7	1170.5
Вимоги до нефінансових державних установ	25.5	389.5	1426.7	3662.8	4932.0	4559.8	4631.8	4893.3
Вимоги до приватного сектора	1.3	20.9	556.5	804.2	1128.1	1160.6	1295.7	1371.5
Вимоги до небанківських фінансових установ	—	—	—	4.1	5.5	17.7	17.1	17.2
Депозити до запитання	15.8	213.6	1061.9	2041.9	2253.9	2282.3	2270.9	2512.8
Термінові, ощадні та іноземні депозити у т.ч. іноземні депозити	4.5 2.1	37.1 87.6	1353.7 1019.5	2228.3 1560.2	2887.1 1558.6	2905.1 1474.9	2812.4 1463.0	2784.4 1433.4
Зовнішні пасиви	5.7	71.9	755.2	541.8	632.0	822.6	822.0	906.1
Депозити загального уряду	3.7	87.0	323.7	514.4	795.5	547.6	681.7	617.7
Кредити органів грошово-кредитного регулювання	14.4	158.2	169.4	632.0	699.7	731.3	690.6	776.9
Депозити небанківських фінансових установ	—	—	—	16.6	3.4	3.7	4.2	2.6
Рахунки капіталу	2.6	127.8	846.6	2639.6	4553.9	4493.5	4495.4	4163.9
Інші статті (нетто)	3.3	-26.3	-299.0	-1102.3	-2357.2	-2362.4	-2334.3	-1939.6

¹ Банківські установи охоплюють державні, акціонерні і приватні комерційні банки та Ощадний банк України.

² Резерви комерційних банків складаються із запасів готівки в касах комерційних банків та їх коштів на рахунках у Національному банку України.

курси, міжнародну ліквідність, гроші та банківські операції, процентні ставки, виробництво, цінові показники, міжнародні трансакції, рахунки державного сектора та національні рахунки. Крім міжнародних організацій та донорів, це видання широко використовується на фінансових ринках, а також потенційними іноземними інвесторами.

Як відомо, уперше сторінка України з показниками грошово-кредитної статистики, починаючи з грудня 1992 року, і статистики платіжного балансу, починаючи з I кварталу 1994 року, була надрукована у липневому випуску збірника МФС за 1996 рік. Дані для публікацій у збірнику МВФ "Міжнародна фінансова статистика" готують-

ся на базі статистичної звітності, яка щомісяця складається економічним департаментом Національного банку України і надається Міжнародному валютному фонду. Дані, що виділені в таблицях цього розділу жирним шрифтом, у збірнику МФС ще не опубліковані.

Таблиця 6. Банківський огляд¹

(млн. грн., на кінець періоду)

	1992 р.	1993 р.	1994 р.	1995 р.	1996 р.	1997 р.		
						січень	лютий	березень
Зовнішні активи (нетто) ²	-6.3	83.7	1005.7	520.0	573.8	460.9	435.2	144.7
Внутрішній кредит ³	41.8	453.7	2908.5	8459.8	12039.8	11902.0	11963.9	12720.1
Вимоги до загального уряду (нетто)	15.0	42.6	920.3	3988.6	5974.2	6163.9	5990.2	6408.9
Вимоги до нефінансових державних установ	25.5	390.0	1431.5	3662.8	4932.0	4559.8	4631.8	4893.3
Вимоги до приватного сектора	1.3	21.1	556.7	804.3	1128.1	1160.6	1324.9	1400.7
Вимоги до небанківських фінансових установ	—	—	—	4.1	5.5	17.7	17.1	17.2
Гроші ⁴	20.7	341.9	1860.0	4681.9	6315.5	6433.2	6499.6	6897.6
Квазігроші ⁵	4.5	139.5	1355.7	2231.5	3045.5	2921.6	2831.1	2825.4
Депозити небанківських фінансових установ	—	—	—	16.6	3.4	3.7	4.2	2.6
Рахунки капіталу	6.9	159.8	1005.1	3011.8	5487.1	5538.7	5548.4	5328.6
Інші статті (нетто)	3.5	-103.8	-306.5	-962.0	-2237.9	-2534.3	-2484.1	-2189.4

¹ Таблиця "Банківський огляд" є результатом консолідації статей балансів Національного банку України та комерційних банків, наведених у таблицях "Органи грошово-кредитного регулювання" та "Банківські установи", і вміщує рахунки як у національній, так і в іноземній валюті. Вона характеризує грошову масу та вплив на її параметри змін чистих зовнішніх активів та внутрішнього кредиту.

² Зовнішні нетто-активи вміщують іноземні активи всіх типів та золото за мінусом короткотермінових та середньотермінових зовнішніх зобов'язань установ, що включені до огляду. Призначення цієї статті — показати вплив зовнішніх операцій країни на внутрішню грошову систему відповідно до змін у розмірах зовнішніх нетто-активів.

³ Внутрішній кредит (актив банківської системи) вміщує всі несплачені вимоги банківської системи до органів державного управління, інших державних установ та приватного сектора (наприклад, приватним особам, корпораціям, фінансовим установам, що не належать до грошово-кредитної сфери). Весь міжбанківський кредит, а також кредити, які надаються центральним банком грошово-депозитним банкам, у процесі консолідації вилучаються.

⁴ Агрегат "Гроші" формується як сума грошей поза банками та депозитів до запитання у банківській системі (без депозитів загального уряду), тобто це усі грошові кошти в економіці країни, що можуть бути використані як засіб платежу.

⁵ Агрегат "Квазігроші" — це ліквідні депозити грошової системи, що безпосередньо не використовуються як платіжний засіб і, як правило, мають меншу швидкість обігу, ніж "Гроші". Агрегат "Квазігроші" вміщує термінові та ощадні депозити внутрішнього приватного сектора, що зберігаються в установах, віднесених до категорії грошово-депозитних банків. Депозити приватного сектора в іноземній валюті розглядаються як квазігроші, а не як зовнішні зобов'язання.

"Гроші" та "Квазігроші" формують поняття "Широкі гроші".

Таблиця 7. Процентні ставки¹

(процентів річних)

	1992 р.	1993 р.	1994 р.	1995 р.	1996 р.	1997 р.		
						січень	лютий	березень
Ставка рефінансування ²	80.0	240.0	252.0	110.0	40.0	35.0	35.0	25.0
Депозитна ставка ³	....	148.6	208.6	70.3	33.6	23.7	22.5	20.6
Ставка кредитування ⁴	....	184.3	250.3	122.7	79.9	63.6	62.6	53.2

¹ Система показників за процентними ставками вміщує основні види ставок, що застосовуються в економіці України. Місячні показники розраховані за схемою складного процента. Квартальні та річні значення розраховуються як середньарифметичне від місячних значень.

² Ставка рефінансування (на кінець періоду): базова ставка, за якою Національний банк України надає кредити комерційним банкам.

³ Середньозважена ставка, яка пропонується комерційними банками за депозитами в національній валюті.

⁴ Середньозважена ставка комерційних банків за кредитами в національній валюті.

 **Л.Патрикац,**
"Вісник НБУ"

Банківські проблеми країн СНД і Балтії

1—2 травня в Ялті відбулася міжбанківська конференція країн СНД і Балтії. У її роботі взяли участь 360 керівників і провідних спеціалістів 146 фінансових установ, серед яких — представники Центробанку Росії, Національних банків України, Киргизстану та Казахстану, Асоціації українських банків, Асоціації комерційних банків Білорусі, Московської міжбанківської валютної біржі, Української міжбанківської валютної біржі, Кримської міжбанківської валютної біржі. Вперше в роботі Ялтинської конференції взяли участь банкіри країн далекого зарубіжжя з таких провідних банків, як *Deutsche Bank, Bankers Trust Company, Budapest Bank, Global Financial Group, Bank of New York, Banking*

Association for Central and Eastern Europe.

Таке широке представництво — безперечне свідчення того, що визнання і авторитет Міжбанківського форуму зростають з кожним роком. І це закономірно, оскільки подібні зібрання сприяють становленню банківських систем у величезному пострадянському просторі, їх інтеграції на рівноправній і взаємовигідній основі у світове фінансове співтовариство.

У центрі уваги конференції були найважливіші проблеми розвитку банківського і фінансового секторів економіки країн-учасниць. Зокрема, багато дискусій відбулося стосовно кореспондентських відносин, фондового ринку, міжбанківських операцій. Розширення кола об-

говорюваних питань, активність у дебатах — свідчення готовності банківського співтовариства не лише до створення високпрофесійної бази для діяльності на міжбанківському ринку, але й до участі у вирішенні проблем промислового виробництва, створення нових і вдосконалення існуючих банківських інструментів.

На пленарних засіданнях і під час роботи в секціях порушувалися питання про координацію політики обмінного курсу національних валют країн СНД і збільшення їх використання в міждержавних розрахунках, про механізми ліквідності банків, про роль приватизації у формуванні ринку цінних паперів. Уперше на конференції широко обговорювалися проблеми допуску нерезидентів на валютні та фондові ринки, доцільності продажу валютної виручки. Широко й цікаві дискусії відбулися й навколо нових методик аналізу фінансового стану банків, під час яких учасники конференції пропонували нові системи фінансового аналізу балансів банків.

Увазі читачів пропонуємо витяги з деяких виступів, у яких порушувалися, на наш погляд, найбільш актуальні проблеми банківського сектора.

 **Сергій Яременко,**
директор департаменту валютного регулювання Національного банку України.

Своїм основним завданням НБУ вважає зниження рівня інфляції в Україні. Після періоду гіперінфляції це можливо лише за умов жорсткого фіксування певних монетарних показників. Водночас фіксація одних параметрів призводить до значних коливань інших. Оскільки паралельно фіксація кількох незалежних параметрів неможлива, програми фінансової стабілізації можуть переслідувати лише одну мету: або низький рівень інфляції, або стабільний валютний курс.

Визначивши одну з них (зниження інфляції), ми повинні допустити певний ступінь свободи руху валютного курсу, тому його рівень визначається не тільки умовами всередині країни, але й впливом зовнішньоекономічних факторів.

Важливим чинником для України в 1996—1997 рр. стали потоки іноземного капіталу. Випуск Мінфіном облігацій із високим рівнем доходності викликав зацікавленість широкого кола іноземних інвесторів. Починаючи з лютого 1997 р., приплив валюти в Україну перевищує її відплив. НБУ довелося активно проводити інтервенції, скуповуючи надлишок доларів на ринку і водночас знижуючи курс долара. Очікування грошової реформи і несвоєчасні виплати за облігаціями Мінфіну викликали занепокоєння іноземних інвесторів, що спровокувало відплив інвестицій з України. У липні—вересні 1996 р. НБУ продавав валюту на ринку для підтримки курсу української грошової одиниці. Всього за цей період було продано 181 млн доларів. У IV кварталі приплив валюти в Україну відновився і НБУ викупив на ринку 210 млн. доларів. Надалі цей процес набрав швидкості, і з початку 1997 року Нацбанк уже викупив на ринку 250 млн. доларів.

Уникнути надто різкого падіння курсу іноземної валюти можна шляхом викупу її частини у валютний резерв. Однак купівля НБУ доларів на ринку означає випуск в економіку додаткової грошової маси, що може спровокувати новий вибух інфляції. Тому паралельно з викупом валюти НБУ проводив стерилізацію випущеної в обіг грошової маси, продаючи на вторинному ринку облігації Мінфіну. Водночас зменшувалося привабливість облігацій Мінфіну для іноземних інвесторів через зниження її доходності. Отже, використовувався комплекс різноманітних інстру-

ментів (динаміка курсу, інтервенції, регулювання доходності ОВДП, стерилізація надлишкової грошової маси), аби збалансувати потоки іноземного капіталу в Україні.



Сергій Тігіпко,
віце-прем'єр-міністр України.

Я глибоко переконаний, що без координації зусиль Верховної Ради, уряду, Національного банку успіху нам не досягти. Потрібна команда професіоналів, яка зможе здійснити в країні ринковий перетворення. Ми просто приречені між собою домовлятися, йти на компроміси. Вони потрібні діловим людям. Інакше не буде стабільності, впевненості в завтрашньому дні, а рішення НБУ та уряду стануть непередбачуваними.

Сьогодні банківська система України — найскравіша ринкова структура в державі, яка, до того ж, досить добре і практично щодня контролюється. Тому для мене дуже важливо, які взаємовідносини встановляться між Кабінетом Міністрів і комерційними банками. Я постараюся, щоб у їх основі були два типи спілкування: партнерський — з усіма банками і розумного співласника — з тими банками, де є урядові пакети акцій. Нині у нас є певна кількість банків, які обслуговують бюджет. Але це не дає змоги швидко як скорочувати, так і розширювати. Все залежатиме від того, як поводитиметься банк відносно тих завдань, які ставить сьогодні уряд. Список цей можна продовжити.

Відносини уповноважених банків. Так, був період, коли уряд застосовував метод тиску на ці банки, і вони постраждали. Тепер ми намагатимемося допомогти їм стати на ноги, щоб працювати спільно. Нині ми розглядаємо дуже перспективний проєкт щодо співробітництва з фірмою "Кейс", згідно з яким Україна повинна отримати до зби-

рання вкрай велику кількість сучасної техніки. І сьогодні нам потрібні гарантії. А отже, сильні комерційні банки, які могли б прогарантувати ці ризики.

Щодо політики реформ. Скажу однозначно: що політику в 1994 році визначив Президент України, і було б дуже погано для держави, якби її переглядали з приходом кожного нового віце-прем'єра. Отже, буде певна спадковість, просування вперед заданим курсом. Але вноситимуться і корективи. Головне — ми намагатимемося бути передбачуваними і послідовними, тому що спілкуватимемося з економістами, а спеціалістам завжди легше правильно оцінити ситуацію і домовитися.

Наступний активний етап: робота на ринку зовнішніх позик, єврооблігацій. Розпочалися переговори з інвестиційними банками відносно отримання короткотермінового кредиту. Частина цієї суми, як планується, піде на погашення дефіциту бюджету, частина — на формування інвестиційного державного фонду, який займатиметься інвестуванням підприємств України. Мінекономіки зараз підрозуміє, які підприємства включити до цього списку.

Розрахунок у нас такий: кредитуючи підприємства, виводячи їх на певні ринки збуту, ми хочемо, щоб вони "потягнули" за собою десятки і навіть сотні підприємств-суб'єктів. Першою ластівкою має стати "АвтоАЗ", у приватизації якого візьмуть участь компанії "Дей" і "Дженерал Моторс". Упевнений, реалізація цього проєкту включити у роботу відрозуміє сотні підприємств. Ось тому ми намагатимемося з'єднати ланцюжки так, щоб запроцювало вітчизняне виробництво. Якщо у комерційних банків є щодо цього певні розрахунки, а в банкірів — свої реальні проєкти, ми готові їх обговорювати. Уряд нині не зможе обійтися без допомоги комерційних банків, адже власне розрахунок економічної ефективності, відстеження того, як працюють кредити, їх повернення під силу лише комерційним банкам.

У центрі уваги уряду буде створення оптимальних умов для роботи виробників. Орієнтуватимемося на ті підприємства, що займатимуться своєю реструктуризацією, які не втратили ринків збуту, мають перспективу. Тобто вже не буде загального підходу — допомогти всім.

Настав час подумати і про малий та середній бізнес. Перенасиченість людьми великих підприємств, на яких сьогодні немає повної зайнятості, неминує призведе їх до безробіття. Тому в державі необхідно розвивати малий бізнес. Для цього нам потрібне розумне податкове зако-

нодавство.

Велика робота передбачається і щодо створення механізмів, які б спрощували прихід іноземних інвесторів.

Словом, Україна як ніколи стає абсолютно передбачуваною державою. А тому хочу запевнити: працюйте спокійно, інвестуйте спокійно.

Почніть довіряти уряду.



Микола Корбут,

*перший заступник Голови Правління
Національного банку Білорусі.*

На 1997–2000 рр. в Білорусі визначені такі пріоритети: житлове будівництво, продовольство, експорт. За перший квартал доходи держбюджету становили 17% від ВВП. Республіканський бюджет, у кредитуванні дефіциту якого бере участь Національний банк, перевищив визначену межу на 1 трильйон рублів. У цілому ж Національний банк кредитує дефіцит бюджету у межах 1.5% ВВП, що становить 3.3 трильйона рублів.

Ставка рефінансування у нас досить висока — 42%. Кредитні ресурси розміщуються таким чином: у державному секторі — 36%, на підприємствах колективної форми власності — понад 40%, приватної — 18%.

Національний банк визначив 6 банків, через які держава здійснюватиме свої програми. Наприклад, "Білорусьбанк" кредитуватиме сільське господарство (торік цим займався Національний банк). Уряд ці кредити надає за половину ставки рефінансування, а НББ компенсує дані втрати за рахунок свого прибутку.



Фархад Аримбеков,

*керуючий Бакінською міжбанківською
валютною біржею.*

Національний ринок цінних паперів почав формуватися після проголошення Азербайджаном суверенітету. Внутрішня вирашна позика СРСР була замінена на аналогічні папери Ощодбанку Азербайджану. У листопаді 1994 р. Мінфін емітував середньотермінові цінні папери

з терміном обігу 5 років. За цими паперами раз на рік виплачувався дохід із розрахунку 150% річних (інфляція в 1994 р. становила 274%, у 1995 р. вона зменшилася в 5 разів, у 1996 році становила 6.7%), а погашення за окремими серіями проводиться через три роки від дати емісії. Однак ці папери не мали успіху через низьку доходність, великий термін обігу, високу інфляцію, невеликий обсяг емісії (5 млрд манат), відсутність в уряді якісної кредитної історії.

Вторинний ринок цінних паперів так і не сформувався. З 1995 року Мінфін встановив доходність на свої папери із розрахунку ставки рефінансування Національного банку. У березні 1995 р. за шестимісячними кредитами вона становила 250%, а на 01.01.1997 р. — 20% річних.

Початок регулярних торгів іноземними валютами на Бакінській міжбанківській валютній біржі із серпня 1994 р. і постійне зростання обсягів торгів дало змогу НБА створити в країні валютний ринок (за нашими підрахунками щодо обороту валют на БМВБ ми посідаємо 4–5 місце на території колишнього СРСР) і зміцнити манат (у 1996 р. його курс щодо долара США зріс майже на 7%).

Резолюція У Ялтинській міжбанківській конференції країн СНД і Балтії м.Ялта, 2 травня 1997 р.

Розглянувши внесені на обговорення питання, Конференція у складі представників центральних, національних банків, національних валютних бірж та асоціацій банків, комерційних та акціонерних банків СНД і Балтії вирішила:

- 1 Запропонувати центральним і національним банкам розглянути можливість розвитку співробітництва на двосторонніх і багатосторонніх засадах з метою створення умов для:
 - допуску нерезидентів на валютні, грошові та кредитні ринки країн — учасниць;
 - ширшого використання національних валют при проведенні міжнародних розрахунків;
 - проведення узгодженої курсової політики, що сприяє стабілізації внутрішніх фінансових ринків і зниженню валютних ризиків для іноземних інвесторів.
- 2 Просити національні і центральні банки розглянути можливість:
 - удосконалення порядку розрахунку коефіцієнтів ризику на одного позичальника за міжбанківськими операціями з урахуванням наявності ліквідних застав (угоди РЕПО, СВОП тощо);
 - використання всіх коштів, що зараховуються на рахунок "ЛОРО" банку — нерезидента впродовж поточного операційного дня;
 - скасування обов'язкового продажу валютної виручки підприємств.
- 3 Вважати доцільною організацію на VI Ялтинській міжбанківській конференції таких секцій:
 - центральні та національні банки;
 - ринок цінних паперів;
 - міжбанківські операції і кореспондентські відносини.
- 4 Оргкомітету Конференції провести роботу щодо узагальнення існуючих методик оцінки фінансового стану банків — контрагентів, страхових ризиків і методики підготовки фахівців — аналітиків з метою розробки рекомендованих документів (методики оцінки фінансового стану банків, страхового ризику).
- 5 Прийняти як рекомендовані такі документи з урахуванням змін і до-

повнень:

- типову генеральну угоду про порядок проведення міжбанківських операцій;
- типовий договір про встановлення кореспондентських відносин. Зміни та доповнення, прийняті на Конференції;
- внести зміни до типових документів Конференції в частині штрафних санкцій при порушенні зобов'язань щодо платежів у вільно конвертованій валюті. Встановити рекомендоване значення в розмірі 0.1% (Генеральна угода, п.6.2; Договір про кореспондентські відносини, п.4.6).
- 6 Рекомендувати розробникам торгових систем, які надають послуги із укладення угод на ринку FOREX, запропонувати користувачам процедуру надання за запитами сторін щодо угоди тексту переговорів.
- 7 Оргкомітету Конференції:
 - з метою більш професійного і якісного проведення наступних Конференцій організувати постійно діючу структуру "Ялтинська міжбанківська конференція", що функціонуватиме на засадах принципу самоокупності. Секретаріату Конференції:
 - під час розгляду замовлень на участь у Конференції керуватися позицією банку в національному рейтингу і підготовкою представниками банків матеріалів для участі в роботі секцій;
 - розіслати банкам — учасникам, а також національним і центральним банкам, асоціаціям і валютним біржам країн СНД і Балтії документи, прийняті на Конференції;
 - підготувати і розмістити в засобах масової інформації матеріали за підсумками Конференції.
 - 8 Оргкомітету в термін до 1 грудня 1997 року визначити перелік питань, місце і час проведення наступної, VI Ялтинської конференції.

За дорученням Конференції оргкомітет:

Приватбанк, Білоруський біржовий банк, Інкомбанк, Казкоммерцбанк, Московська міжбанківська валютна біржа, Москомприватбанк, Російський кредит, Рістуму банк, Саулес банк, Наортовий



Борис Кваснюк,

науковий консультант Президента України
з питань структурної політики.
Доктор економічних наук.

У 1964 році закінчив Київський державний університет ім.Т.Шевченка. Працював у Інституті економіки НАН України, на викладацькій роботі у вузах Києва. Сфера наукових інтересів — проблеми відтворення, нагромадження суспільного продукту; питання макроекономіки, зокрема, інвестиційної політики, структури, валового внутрішнього продукту, а також макроекономічного регулювання економіки. Автор понад 100 наукових праць.

ДУМКА ВЧЕНОГО

Структурна та промислова політика у державі: час звірити курс

Кілька років тому за ініціативою Президента України органи виконавчої влади розробили проекти Програми структурної перебудови економіки (концептуальний варіант) та Концепції державної промислової політики. Однак ці важливі документи досі не набрали чинності. Схоже на те, що вони загубилися у коридорах виконавчої і законодавчої влади, стали об'єктом бюрократичної тяганини. Зокрема, проект Програми структурної перебудови економіки розглядався під керівництвом трьох глав уряду — В.А.Масола 31 листопада 1994

року, Є.К.Марчука 3 квітня 1995 року та П.І.Лазаренка у 1996 році. Проект багато разів доопрацьовували, до нього згідно з листом Голови Верховної Ради О.О.Мороза від 18 вересня 1996 року внесено пропозиції народних депутатів. Після чергового доопрацювання проект програми надіслано у Комісію Верховної Ради з питань управління народним господарством, але він так і не був розглянутий.

Схожа доля спіткала і Концепцію державної промислової політики, яка хоч і була затверджена Постановою Кабінету Міністрів України від 29 люто-

го 1996 року, але розроблені щодо її реалізації заходи ще не розглянуті і, звісно, не виконуються.

Утім, як човен без весел, відданий на волю хвиль, так і структурна, а також промислова політика не стоять на місці. Звичайно ж, процеси тривають, але самопливом, стихійно. І не зроблено ніяких спроб надати їм керованого і цілеспрямованого характеру. Простежимо, наприклад, які зміни відбулися у структурі промислового виробництва у 1995—1996 роках. (Див. таблицю).

Структура промисловості погіршується упродовж ось уже шести останніх років. Чергові деформації відбулися й торік. Знову частка галузей проміжного продукту становить близько половини річного обсягу, а тих, що виробляють переважно продукцію кінцевого споживання (машинобудування, легка і харчова промисловість), знизилася до 32.9% проти 36.9% у 1995 році і проти приблизно 60% на початку 1990-х років.

Треба, однак, зазначити, що статистичні дані про структуру промисловості у поточних цінах не повністю достовірні. По-перше, вони подані за старою системою галузевої класифікації. Незважаючи на прийняті рішення, статистичні органи практично не забезпечили звітність за галузевою класифікацією виробництва ВВП і промислової продукції, яка характеризує поділ товарів і послуг за функціональним і кінцевим ринковим призначенням, даючи змогу робити міжнародні порівняння структури економіки¹. По-друге, за сучасними принципами у кінцевий продукт включається все, що йде на експорт. На світовий ринок надходить більша частина продукції чорної металургії та хімічної і нафтохімічної промисловості. Тому фактично частка кінцевого продукту в українській економіці значно перевищує формалізовані статистичні висновки. По-третє, для ідентифікації національної виробничої структури за міжнародними зразками необхідно налагодити обчислення обсягів виробництва та галузевих співвідношень у постійних доларових цінах. Згідно з такими порівняннями в 1991—1995 роках частка "галузей кінцевого призначення" у промисловому продукті скоротилася з 62% до 46.7%.

Доводиться констатувати нерозвиненість сучасних методів визначення оптимальних масштабів, структури, галузевого та регіонального розміщення промислового комплексу, правових засад його функціонування на основі бюджетного, податкового, антимонопольно-

Структура промислового виробництва в 1995—1996 роках

(у відсотках щодо загального підсумку в поточних цінах)

Галузі	1995 р.	1996 р.
Усього	100	100
Електроенергетика	11.4	12.7
Паливна промисловість	13.2	12.1
Чорна металургія	21.9	21.9
Машинобудування та металообробка	16.0	14.7
Легка промисловість	2.7	2.1
Харчова промисловість	15.0	16.1
Інші галузі	19.8	21.4

¹ Див.: Класифікація видів економічної діяльності. — К.: Держстандарт України. — 1996. — С.249.

Проекти Програми структурної перебудови економіки та Концепції державної промислової політики, схоже, стали об'єктами бюрократичної тяганини в уряді та парламенті. Наслідки цього очевидні й невтішні

го, земельного, валютного та митного законодавства. А також — відсутність спеціальних галузевих і міжгалузевих регуляторів, що відповідають завданням стимулювання пріоритетних сфер промислової діяльності, реструктуризації "хворих" галузей та технічно застарілих виробництв. Через це промислову і структурну політику держави можна охарактеризувати як цілком неспроможну і непослідовну. Справжній зважений і вивіреним курс підмінений набором окремих кон'юнктурних заходів, не пов'язаних у якусь цілісну і зрозумілу систему. За таких обставин нічого й говорити про раціональне включення національної індустрії до системи міжнародного розподілу праці, регулювання загальноекономічних та специфічних умов конкуренції, що сприяють завоюванню зовнішніх ринків та захисту в необхідних межах власного виробничого потенціалу.

У структурній політиці останнього часу з'явилися нові (і дуже важливі) обставини, які слід урахувати в практичній діяльності. Мова йде про певне приборкання інфляції витрат, що була викликана міжгалузевими ціновими перекосами та переходом на світові ціни на енергоносії. Починаючи з 1995 року, в базових галузях індекси цін не мали випереджаючих темпів і спостерігалася помітне нівелювання цінових коливань.

Так, якщо взяти індекс цін 1990 року за 100%, то в 1992 році відношення індексу оптових цін у промисловості до індексу споживчих цін становило 171%, у тому числі в першому кварталі — 208%. Після шоків 1992 і 1994 років співвідношення промислових і споживчих цін почало поступово стабілізуватися й повернулося практично до рівня 1990 року, коли частка "галузей кінцевого призначення" була досить високою. При збереженні даної тенденції структурні зрушення можуть стати цілком передбачуваними й керованими. Зрозуміло, однак, що структурні співвідношення вже не можуть повернутися до рівня 1990 року і програма структурних

перетворень повинна будуватися вже на інших реаліях, ніж ті, що закладені в існуючому проекті уряду.

Надзвичайно гострими обставинами структурної політики є проблеми енергозбереження, а останнім часом — обмеження з боку сукупного попиту, в тому числі платоспроможного попиту населення.

Споживання паливно-енергетичних ресурсів в Україні, з одного боку, невпинно скорочується, а саме — з 353 млн. тонн умовного палива в 1990 році до 223.4 млн. тонн у 1996 році (або в 1.6 раза менше). Але при зменшенні ВВП у два рази енергоемність одиниці суспільного продукту зростає з 3.2 кг до 4.55 кг, тобто в 1.4 раза. Тільки в 1996 році енергоемність збільшилася на 8.6%.

Зростання питомих витрат паливно-енергетичних ресурсів пояснюється перш за все спадом виробництва і простоями обладнання в гарячому резерві. Іншою суттєвою причиною є погіршен-

Структурні співвідношення вже не повернуться до рівня 1990 року. Тому програма структурних перетворень повинна будуватися на реаліях, відмінних від тих, які закладені в існуючому проекті уряду

ня якості сировини та палива, зокрема енергетичного вугілля, різке скорочення частки газу та рідкого палива. Зовсім втрачені економічні та адміністративні стимули ефективного використання первинних енергетичних ресурсів.

У 1996 році видобуток вугілля скоротився на 16% і становив 70.3 млн. тонн, первинна переробка нафти зменшилася на 20.1%, виробництво дизельного пального — на 9.9%, а топкового мазуту — на 22.9%.

Найбільше занепокоєння викликає стан справ у вугільній промисловості. Попри значні кошти на підтримку галузі, що за оцінками Мінфіну досягли за період із 1992 до кінця 1996 року більше 3 млрд. дол. США (у тому числі торік, коли прямого дотування не було), державна допомога становила 250 млн. дол. США. Приблизно 1.5 млрд. грн. планується направити в галузь із бюджету 1997 року.

Прийнята також у цілому прогресивна програма реструктуризації вугільної промисловості. Однак виробництво невпинно падає, зростає соціальне напру-

ження в шахтарських регіонах, від мітингів та страйків робітники переходять до насильницьких дій, перекривають транспортні артерії та чинять інші акти громадянської непокори.

Слід зазначити, що більшість вугледобувних держав також стикалася з проблемами закриття неефективних шахт. Так, Великобританія зменшила в 1960—1995 роках видобуток вугілля в 2.5 раза, Німеччина — в 2.2 раза. Таку ж трансформацію переживає й Україна. З 1980 року видобуток скоротився в 2.8 раза. До цього треба поставитися з розумінням, враховуючи особливо, що у багатьох зарубіжних країнах вихід продукції на одного шахтаря у 3—4 рази більший, ніж в Україні, а у США він вищий у кілька десятків разів. Можливо, саме тому та з деяких інших причин видобуток вугілля в США зростає дуже високими темпами.

Говорячи про усталену світову практику розв'язання вугільної проблеми, не можна не брати до уваги суто українську специфіку. У вугільній промисловості неплатежі за відвантажену продукцію досягають 75—80%. Це спричиняє багатомісячні затримки виплати заробітної плати та інші колізії. Виходячи з розуміння важливості та складності шахтарської праці, держава навіть у найскрутніших фінансових умовах може впливати на платіжну дисципліну, виділяти в першочерговому порядку гроші на заробітну плату шахтарям, збільшувати дотації і таке інше.

Проте, йдучи проторованими шляхами, проблему розв'язати неможливо. Очевидно, що треба шукати нетрафаретні, принципово нові рішення. У найближчі роки галузь сама по собі не здатна вийти з кризи. У той же час без вугілля не можуть нормально функціонувати енергетика, металургія, хімічна промисловість, які відіграють вирішальну роль в українському експорті. У цьому контексті заслуговують на увагу пропозиції вчених Інституту економіки промисловості НАН України (м.Донецьк) щодо удосконалення механізму реструктуризації галузі. На їхню думку, дер-

Стан справ у вугільній промисловості критичний: падає виробництво, зростає соціальне напруження в шахтарських регіонах. Більшість вугледобувних держав за таких обставин вдавалися до радикальних заходів

жавні холдинги слід будувати на основі пропорційного, з урахуванням трудового внеску, перерозподілу прибутку, одержаного за кінцеву продукцію (кокс, вуглекімічні продукти, електроенергію тощо). Є й інші слушні новації профспілок, шахт, державних адміністрацій, які треба уважно вивчити і знайти прийнятні рішення. Вкрай необхідні спеціальні програми супроводження та соціальної реабілітації шахтарських міст і територій.

Нових підходів потребує вирішення проблем енергозабезпечення та енергозбереження в цілому. Згідно з наявними розрахунками споживання паливно-енергетичних ресурсів до 2000 року становить на краще не зміниться, передбачається лише деяка стабілізація показника енергосності ВВП. Зрозуміло, що тільки рішучі кроки щодо удосконалення структури виробництва, акцент на розвиткові обробної промисловості, наукоємної високотехнологічної продукції можуть принести бажані результати.

У структурних деформаціях останнього часу особливе занепокоєння викликає деградація сукупного, в першу чергу платоспроможного, попиту з боку населення. Економіка поділилася на два сектори. Частина галузей, що працюють на зовнішній ринок, стабілізувала виробництво, поліпшилась якість та номенклатура продукції. Насамперед це стосується чорної та кольорової металургії, хімічної промисловості. В чорній металургії у 1996 році обсяг випуску продукції збільшився на 11,9%, в

Галузі промисловості, які випускають кінцеву продукцію для потреб внутрішнього ринку, через обмежений попит неплатоспроможних покупців — на грані краху. Тому найперше органи виконавчої влади повинні зосередитися на проблемі стимулювання сукупного попиту

тому числі листового прокату — на 7,1, сталевих труб — на 25,6%. Зросло виробництво окремих прогресивних видів металопродукції, зокрема прокату зі зміцнюючою термічною обробкою, труб обсадних високоміцних, листової нежарівної гарячекатаної сталі.

Інші галузі, а найбільше — машинобудування, легка та харчова промисловість, — які випускають кінцеву продукцію та орієнтуються переважно на внутрішній ринок, зазнають, як і раніше, руйнівного впливу обмеженого попиту. За станом на 1 січня 1997 року в народному господарстві накопичилися величезні запаси готової продукції.

Незважаючи на те, що випуск споживчих товарів зменшився на 20,2% та недодано продукції майже на 7 млрд грн., не реалізовано 542,3 тис. тонн цукру-піску, або 16,5% річного виробництва, овочевих консервів — 113% річного випуску. Залишки тканин, швейних ниток, панчішно-шкарпеткових виробів більш як удвоє перевищували грудневі обсяги випуску; трикотажу — втричі, запаси вовни становили дві третини річного виробництва; пальт зі штучного хутра для дітей і дорослих — 89—122%; ниток шовку-сирцю — понад половину обсягів випуску 1995 року.

На складах машинобудівних під-

приємств накопичився більш як дворічний обсяг випуску верстатів із числовим програмним управлінням, електромашин великих, ковальсько-пресових машин і кранів мостових електричних; річний обсяг випуску бурякозбиральних машин та тракторних сівалок; велика кількість тракторів, електродвигунів змінного струму, вантажних магістральних вагонів. На кінець грудня 1996 року залишки магнітол, радіоприймальних пристроїв перевищували річний обсяг випуску, а фотоапаратів — дворічний.

Идеться, таким чином, про кінцеву продукцію, про долю галузей, які визнають обличчя ринкової економіки, її структурні позиції. Саме ці галузі мають найбільші невикористані виробничі потужності, кваліфіковану робочу силу. Без зрушень на цій ділянці економіки не може бути мови про стабілізацію народного господарства й перехід його на рейки економічного зростання.

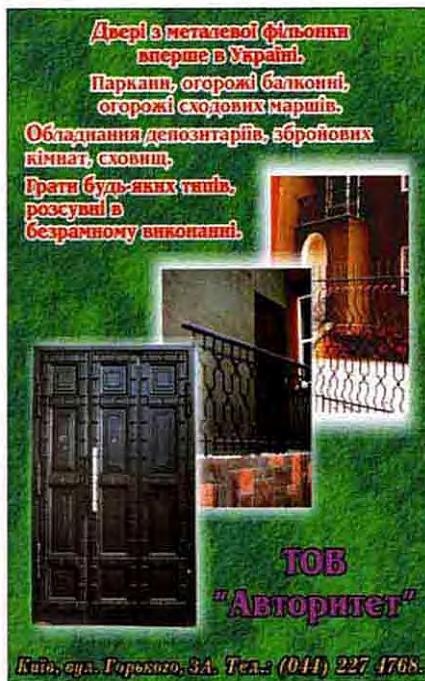
Виходячи з реального стану речей, органи виконавчої влади повинні сконцентрувати зусилля на стимулюванні сукупного попиту. Це передбачає:

по-перше, реформування амортизаційної політики, кардинальне підвищення розмірів відрахувань на відновлення виробничого апарату і відповідного збільшення попиту на продукцію виробничо-технічного призначення, ресурсів капітальних вкладень;

по-друге, зниження податкового навантаження на товаровиробників, щоб дати їм змогу нагромаджувати виробничі інвестиції та зменшувати витрати;

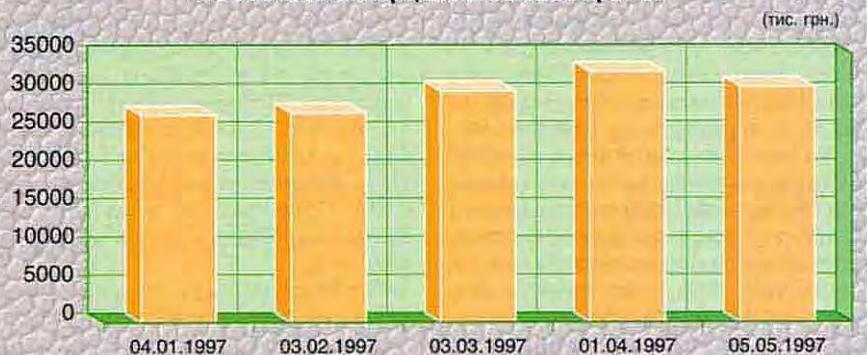
по-третє, підвищення реальної заробітної плати зайнятих працівників, що сприятиме розблокуванню усього ланцюга сукупного попиту — від доходів населення до зростання попиту на споживчі товари, а звідси й на виробничі устаткування, будівельні матеріали і, нарешті, інвестиції.

Двері з металової філонки вперше в Україні.
Паркани, огорожі балконні, огорожі сходових маршів.
Обладнання депозитаріїв, збройових кімнат, сховищ.
Граби будь-яких типів, розсувні в безрамному виконанні.



ТОВ "Авторитет"
 Київ, вул. Горького, 3А. Тел.: (044) 227 1768.

Динаміка факторингових операцій по системі комерційних банків України





Олександр Пекач,
начальник відділу реформування бухгалтерського обліку та звітності у Національному банку України департаменту бухгалтерського обліку НБУ.

У 1994 році закінчив механіко-математичний факультет Київського державного університету ім. Т.Шевченка. Зараз навчається на п'ятому курсі Київського державного економічного університету. У банківській системі — з листопада 1992 року. Працював на посаді завідуючого сектором програмного забезпечення відділу комп'ютерних технологій Центру міждержавних розрахунків НБУ. Реформуванням бухгалтерського обліку займається з липня 1996 року.

МЕТОДИКА І ПРАКТИКА

Міжнародні принципи бухгалтерського обліку

Національний банк України взяв курс на активне реформування бухгалтерського обліку в банківській сфері. Ми готуємося перейти на міжнародні стандарти бухгалтерського обліку. За розробленими графіками найважливіший етап цієї роботи, а саме — впровадження нового плану рахунків та фінансової звітності планується здійснити на початку 1998 року.

Перше запитання, яке, природно, виникає у кожного невідготовленого обліковця: "Що таке міжнародні стандарти?" Тих, хто має про це певне уявлення, цікавить інше: "Які стандарти — американські чи європейські — ви збираєтеся впроваджувати?" І всіх хвилює, як узгодити ці стандарти з вітчизняним законодавством. Спробуємо дати відповідь на ці запитання.

ПОЛІТИКА БУХГАЛТЕРСЬКОГО ОБЛІКУ

Політику бухгалтерського обліку можна інтерпретувати за схемою, наведеною нижче.

Облік базується на визначенні активів, зобов'язань, капіталу, доходів, витрат, фінансових інструментів. На підставі цих визначень формуються принципи бухгалтерського обліку, які є аксіомами для побудови теоретичної бази. Нині в обліку широко використовуються принципи подвійного запису, принцип балансу активів і пасивів та інші. Принципи, які узгоджені, задокументовані і визнаються відповідними органами країни

або ряду країн, є бухгалтерськими стандартами. На підставі таких стандартів будується методологія, або правила бухгалтерського обліку.

У розвинутих країнах бухгалтерські стандарти, як правило, затверджуються державними або законодавчими органами (за винятком США, де розробкою стандартів займається громадська організація). Для розробки єдиної міжнародної методології та стандартів у 1972 році на світовому конгресі бухгалтерів у Сідней створено Комітет з міжнародних стандартів бухгалтерського обліку — КМСБО (International Accounting Standards Committee — IASC), який на сьо-

Схема політики бухгалтерського обліку



годні є єдиною міжнародною організацією, що займається розробкою Міжнародних стандартів бухгалтерського обліку — КМСБО (International Accounting Standards — IAS). До складу КМСБО входять 110 представників із 85 країн. Правління КМСБО складається з уповноважених від бухгалтерських організацій 13 країн, а саме: Австралії, Канади, Франції, Німеччини, Індії, Італії, Японії, Йорданії, Нідерландів, Скандинавської Федерації громадських бухгалтерів, Південної Африки, Великобританії, США.

За станом на 1996 рік КМСБО прийняв 32 бухгалтерських стандарти, які охоплюють основні галузі бухгалтерського обліку. Розроблено та опубліковано проекти ще 13 стандартів, які обговорюються і мають бути прийняті до 1998 року.

КМСБО — це основний, але далеко не єдиний міжнародний нормативний документ, який використовується при розробці планів рахунків, правил бухгалтерського обліку та фінансової звітності у банках України. До уваги беруться також такі міжнародні документи, як Директива Ради європейських співтовариств від 8 грудня 1986 року №86/635/ЄЕС "Про річну та консолідовану звітність банків та інших фінансових установ", Угода Комітету з банківського нагляду та регулювання "Зближення систем банківського регулювання щодо виміру капіталу і стандартів, що поширюються на капітал" (так звана "Базельська угода") та інші. Статистичні дані будуються на підставі національних нормативних документів, класифікаторів Міністерства статистики та Держстандарту, узгоджених із Міжнародними статистичними стандартами та Системою національних рахунків (СНР) ООН. Без усякого сумніву, розроблені правила бухгалтерського обліку відповідатимуть чинному законодавству. Розпочато перегляд та внесення змін у діючу нормативну базу Національного банку України.

Відповідно до КМСБО активи, зобов'язання і власний капітал є елементами, що безпосередньо пов'язані з визначенням змін фінансового стану.

Актив — це ресурс, що контролюється підприємством як результат минулих подій, використання якого, ймовірно, принесе у майбутньому економічну вигоду.

Зобов'язання — це справжнє зобов'язання підприємства, яке виникло із минулих подій, розрахунок за яким повинен закінчитися відпливом ресурсів, що втілюють у собі економічну вигоду.

Власний капітал — це залишковий інтерес в активах підприємства після віднімання зобов'язань.

Доход — це збільшення економічних вигід протягом звітного періоду у формі припливу або збільшення активів чи зменшення зобов'язань, що приводять до збільшення капіталу і відрізняються від тих, які є вкладями власників частин власного капіталу.

■ **Витрати** — це зменшення економічної вартості у звітному періоді у формі впливу або використання активів чи виникнення зобов'язаності, яке призводить до скорочення власного капіталу. Сюди не входить зменшення капіталу внаслідок розподілу його між власниками.

ПРИНЦИПИ БУХГАЛТЕРСЬКОГО ОБЛІКУ

МСБО №1 розділяє фундаментальні припущення та принципи бухгалтерського обліку. Почнемо із характеристики фундаментальних припущень:

1. Безперервність діяльності.

■ **Принцип безперервності** означає, що підприємство здійснюватиме свою діяльність у доступному для огляду майбутньому. Інакше активи та зобов'язання повинні оцінюватися з урахуванням прихованих втрат від майбутньої реалізації.

Припускається, що підприємство не має ні намірів, ні необхідності згорнути або значно скорочувати діяльність. План рахунків містить спеціальні рахунки для обліку результатів передбачених змін у діяльності, зокрема, для приведення активів та зобов'язань у відповідність із поточними ринковими цінами.

2. Постійність правил бухгалтерського обліку.

■ Банк мусить постійно керуватись одними і тими ж правилами бухгалтерського обліку, крім випадків істотних змін у діяльності або в правовій базі. Інакше:

— впливи на зміни в діяльності повинні бути оцінені та відображені на окремих рахунках доходів та витрат;

— має бути забезпечена порівнюваність зі звітами минулих періодів.

Основна мета цього принципу — забезпечити порівнюваність даних бухгалтерського обліку. Одна із наших основних цілей при переході на МСБО — пояснити та правильно відобразити зміни принципів обліку.

3. Нарухування доходів та витрат.

■ В обліку та звітності повинні відображатися доходи і витрати, які належать виключно до звітного періоду, незалежно від часу отримання доходів чи сплати коштів, що пов'язані із витратами.

Даний принцип базується на принципах розділення звітних періодів, відповідності доходів та витрат за звітний період та принципу обережності. Це, зокрема, означає, що:

■ відображається фінансова діяльність банку за звітний період (місяць);

■ відображаються не лише доходи, які виникли у поточному звітному періоді, але й понесені витрати;

■ відображаються збільшення активів та доход лише у тому випадку, коли вони вже реально збільшилися або є впевненість у тому, що це станеться. Навпаки, негативні зміни фінансового стану повинні відобража-

тися у фінансовій звітності при виникненні ймовірності втрат. Це, зокрема, ілюструється тим, що проценти на сумнівні активи не нараховуються.

Окрім базових припущень, МСБО №1 декларує використання ще кількох принципів, які наводяться нижче.

4. Обережність.

■ **Активи та пасиви, доходи та витрати повинні бути оцінені й відображені в обліку розумно, з достатньою мірою обережності, щоб не переносити існуючі фінансові ризики, які потенційно загрожують фінансовому стану банку, на наступні звітні періоди.**

До плану рахунків включені спеціальні рахунки сумнівних активів, резервів можливих втрат за сумнівними активами.

5. Пріоритет змісту над формою.

■ **Операції відображаються відповідно до їхньої економічної суті, а не юридичної форми.**

Операції "РЕПО", товарні векселі повинні бути відображені в обліку відповідно до їхньої економічної суті, тобто як кредитні операції. Активи за фінансовим лізингом відображаються не на балансі юридичного власника, а на балансі того, хто реально їх контролює та отримує від них вигоду, тобто у орендаря.

6. Істотність.

■ **У фінансових звітах повинні розкриватись усі статті, які достатньо істотні, щоб вплинути на оцінки або на прийняття рішення.**

7. Відкритість.

■ **Звіти повинні правдиво відображати операції банку, мають бути легко зрозумілими інформованому користувачеві, у них слід уникати неоднозначностей у відображенні позицій банку.**

Інші принципи описані в інших міжнародних стандартах, а отже, вони також є обов'язковими до використання.

8. Дата угоди.

■ **Операції відображаються в бухгалтерському обліку в день здійснення угод незалежно від дати руху коштів за ними (дати валютування).**

Операції в день здійснення угод відображаються в позабалансовому обліку. На балансовий облік операції переносяться на дату валютування.

9. Роздільне відображення активів та зобов'язань.

■ **У міжнародному обліку всі рахунки є або активними, або пасивними.**

Усі рахунки є активними або пасивними за винятком:

■ транзитних або технічних (рахунків у розрахунковій палаті, рахунків МФО, рахунків за валютною позицією, рахунків нерезалізованих курсових різниць тощо);

■ рахунків прибутків та збитків.

У балансі повинні бути відсутні всі нерелевантні (дзеркальні) статті. У зв'язку із цим переглядається методологія обліку основних засобів, розподіл прибутку, ведення валютної позиції та інших операцій.

10. Неперервна послідовність вхідного балансу.

■ **Залишки на балансових рахунках на початок поточного звітного періоду повинні відповідати залишкам на кінець попереднього періоду. Всі зміни у власних коштах банку повинні виконуватися за рахунок прибутків або збитків поточного звітного періоду.**

Витатки банку не виконуються за дебетом рахунку власних коштів. Усі платежі на адресу третіх осіб відображаються на окремих рахунках у класах витратків.

11. Одиниця виміру.

■ **В принципі активи та зобов'язання обліковуються за їх історичною вартістю на момент придбання або виникнення. Ця історична вартість не змінюється до моменту їх зникнення або викупу. Проте активи та зобов'язання в іноземній валюті повинні переоцінюватись у міру зміни валютних курсів.**

Існує ряд особливостей обліку в умовах гіперінфляції. МСБО №29 "Фінансова звітність в умовах гіперінфляційної економіки" передбачає можливість індексації активів та зобов'язань відповідно до рівня інфляції.

Деякі активи та зобов'язання піддаються переоцінці до ринкових цін (наприклад, цінні папери, які котируються на ліквідних ринках). Розробляється політика банку щодо переоцінки таких активів та зобов'язань.

12. Консолідація.

■ **За міжнародними правилами банк повинен складати консолідований баланс у цілому по банку з урахуванням своєї частини в асоційованих та дочірніх підприємствах, за винятком взаємних та міжфілійних розрахунків.**

Фінансова звітність повинна відображати не лише результати діяльності самого банку, але й діяльність інших підприємств, які контролюються банком або зазнають його істотного впливу.

Що дасть Україні впровадження міжнародних принципів?

По-перше, допоможе вдосконалити облік прибутків і витратків банків та величини власного капіталу. Внаслідок цього виникає можливість реально оцінювати фінансовий стан банків та можливі шляхи зниження рівня їх декапіталізації.

По-друге, в результаті обліку за міжнародними стандартами та реальною оцінкою доходів банки зможуть отримати додаткові внутрішні резерви за рахунок менших відрахувань, які залежать від доходів, тобто дивідендів та податків.

По-третє, випуск банками зрозумілої для міжнародних організацій звітності сприятиме:

■ об'єктивнішому та дешевшому міжнародному аудиту (і як результат — зросте престиж українських банків у міжнародній банківській системі);

■ припливу зарубіжних інвестицій у національну банківську систему.

□



Дмитро Кошовий,
заступник головного редактора
газети "Фінансова Україна"
(спеціально для "Вісника НБУ").



Закінчив Національний технічний університет "Київський політехнічний інститут". У "Фінансовій Україні" працює три роки. Досліджує фондовий ринок України.

ЕКСПРЕС-АНАЛІЗ

Реєстратори: символ ринку чи заручники Державної комісії з цінних паперів?

ОБНАДІЛИВИЙ ПОЧАТОК

Діяльність з ведення реєстру здійснює емітент або реєстратор. Якщо кількість власників іменних цінних паперів емітента перевищує 500, емітент зобов'язаний ведення реєстру доручити реєстратору шляхом укладення відповідного договору", — це цитата з Указу Президента України "Про внесення змін і доповнень до Указу Президента України від 25 травня 1994 року № 247" від 2 березня минулого року. Згідно із цим указом, починаючи з 28 жовтня 1996 року, більш як 10000 акціонерних товариств, створених у процесі приватизації (за даними першого заступника голови Фонду державного майна України Євгена Григоренка), повинні були передати свої реєстри незалежним реєстраторам. Інакше згідно із Законом "Про державне регулювання ринку цінних паперів" — Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку (ДКЦПФР) дозволялося застосовувати до "самопроголошених" реєстраторів жорсткі санкції: штраф у сумі до 5 тисяч мінімумів неоподатковуваних доходів громадян.

Правда, за даними ДКЦПФР, за підсумками III кварталу минулого року послугами незалежних реєстраторів скористалося понад 800 емітентів. Але вже на-

прикінці 1996 року кількість емітентів, що звернулися до незалежних реєстраторів, зросла до 2500. І хоча Державна комісія ще не застосовувала штрафних санкцій до емітентів, що зволікають із передачею реєстрів, можна очікувати, що сьогодні кількість емітентів, що віддали свої реєстри незалежним реєстраторам, зростає ще більше. Хоча і не в три рази, як у IV кварталі 1996 року, тому що серед емітентів зростає частка неплатоспроможних, які майже не цікавлять реєстраторів. Але про цю проблему трохи нижче.

Постійно збільшується і кількість самих реєстраторів: ще немає й року, як ДКЦПФР почала видачу дозволів на здійснення діяльності щодо ведення реєстру власників іменних цінних паперів (ІЦП), а їх отримали більш як 270 реєстраторів. Тобто в середньому сьогодні один реєстратор веде близько 10 реєстрів, а потенційно може вести реєстри майже 40 акціонерних товариств, створених у процесі приватизації. Крім них є ще інвестиційні фонди, акціонерні комерційні банки, інші акціонерні товариства, але в цілому вже можна стверджувати, що створеним за останній рік в Україні компаніям-реєстраторам під силу забезпечити ведення реєстрів усіх акціонерних товариств.

"Сьогодні вже можна говорити про створення лише протягом року в Україні

системи незалежних реєстраторів, яка зможе обслуговувати всіх бажаючих емітентів, — характеризував ситуацію на ринку реєстраторських послуг ще на початку цього року голова ДКЦПФР Олег Мозговий. — Комісія провела значну спільну роботу із Фондом державного майна щодо визначення місця реєстраторів на вітчизняному ринку цінних паперів. Згодом дуже швидко була розроблена необхідна нормативна база, підготовлені перші фахівці. І зараз наше завдання — перейти від кількості до якості".

Звичайно, при такому швидкому темпі розвитку ринку, як у нас (адже все починаємо з нуля), багато питань залишилося без відповіді, а тому нині перед реєстраторами виникло чимало нагальних проблем. Розглянемо найпекучіші з них.

РЕЄСТРАТОРСЬКА ІСТОРІЯ

Але спочатку трохи детальніше про історію створення в Україні інституту незалежних реєстраторів та завдання, які були перед ним поставлені.

Нагадаємо, що до середини 1995 року незалежних реєстраторів на вітчизняному ринку цінних паперів узагалі не існувало. У Законі "Про цінні папери та фондову біржу" йшлося про те, що емітент повинен вести книгу реєстрації акцій. Тобто до 1995 року у вітчизняній нормативній базі навіть не було такого поняття, як реєстр або реєстратор іменних цінних паперів. Саме тому перші спроби Фонду державного майна України ввести інститут реєстраторів у структуру вітчизняного ринку цінних паперів були досить невдалими, тому що не підкріплювалися відповідними нормативними актами (окрім наказів самого фонду).

Сталося так, що у 1995 році в процесі різкого підвищення темпів приватизації Фонд держмайна наштовхнувся на досить істотну проблему, що гальмувала подальшу термінову приватизацію: акції продавалися на сертифікатних аукціонах, але нові їх власники не могли як слід оформити своє право власності. Це стримувало і зводило нанівець вторинний ри-

"Днем народження" незалежних реєстраторів в Україні можна вважати 22 вересня 1995 року, коли Верховна Рада України схвалила Концепцію функціонування та розвитку фондового ринку України, в якій уперше з'явився термін "реєстр"

нок цінних паперів приватизаційних підприємств і підривало сам процес приватизації. Тобто фонду треба було усунути вузьке місце, проштовхнути акції на вторинний ринок. Крім того, створення інституту реєстраторів вимагали іноземні консультанти та фінансові донори. І фонд, зрозуміло, пішов найкоротшим шляхом — вирішив створити хоч якісь нормативні документи, які б регулювали діяльність у сфері реєстрації прав власності. 15 серпня 1996 року з'явилася Тимчасове положення про реєстри акціонерів відкритих акціонерних товариств, що створюються на базі приватизованих підприємств.

Ми не помилилися — саме реєстри, а не книги реєстрації, як це було сказано в Законі "Про цінні папери та фондову біржу". Ця помилка на півроку звела нанівець усі зусилля фонду щодо створення інституту реєстраторів. Лише 22 вересня 1995 року Верховною Радою була схвалена Концепція функціонування та розвитку фондового ринку України, в якій уперше з'явився термін "реєстр". Крім того, в концепції було сказано, що "функція реєстрації права власності на цінні папери та його переходу повинна бути відокремлена від емітентів і здійснюватися уповноваженими установами, незалежними від емітентів. Ці ж установи надаватимуть емітентам та акціонерам відомості щодо реєстру власників відповідних цінних паперів".

Потім за допомогою міжнародних організацій — TACIS та INTRADOS — було започатковано кілька проектів щодо створення пілотних реєстраторів, які дали б змогу фонду отримати інформацію та досвід, досить важливі для подальшого розвитку реєстраторської діяльності. Створенням та контролем реєстраторського бізнесу почала займатися молода на той час Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку.

І ось 8 лютого минулого року в Мінюсті було зареєстровано спільний наказ ФДМУ та ДКЦПФР, яким затверджено Тимчасове положення про порядок та умови видачі свідоцтва реєстратора на право ведення реєстру акціонерів. Таким чином було завершено початкове створення нормативної бази діяльності реєстраторів.

Але ініціаторам цього процесу не вдалося довести його до кінця, тому що 2 березня минулого року з'явився вже згаданий нами Указ Президента "Про внесення змін і доповнень до Указу Президента України від 25 травня 1994 року № 247", яким учасникам цього ринку було запропоновано фактично нові правила гри. Указом визначено, що:

■ діяльність щодо ведення реєстру власників ІЦП — це збір, фіксація, об-

робка, зберігання та надання даних, які складають систему реєстру власників ІЦП, стосовно ІЦП, їх емітентів та власників;

■ система реєстру власників ІЦП — сукупність даних, зафіксованих у паперовій та/або безпаперовій формі, що забезпечує ідентифікацію зареєстрованих у цій системі власників, номінальних утримувачів ІЦП та ІЦП, зареєстрованих на їх ім'я, одержання та надання інформації цим особам і складання реєстру власників ІЦП;

■ реєстр власників ІЦП — перелік за станом на певну дату власників ІЦП, належних їм ІЦП, що є складовою частиною системи реєстру та дає змогу ідентифікувати цих власників, кількість, номінальну вартість та вид належних їм іменних цінних паперів;

■ виписка з реєстру — письмовий документ, що видається реєстратором і підтверджує запис у реєстрі власників ІЦП щодо власника та ІЦП;

■ реєстратор — юридична особа, що здійснює діяльність щодо ведення реєстру власників ІЦП.

Ще кілька важливих положень із указу:

■ облік прав власності на ІЦП здійснюється в системі реєстру власників ІЦП у паперовій та/або безпаперовій формі. Власник ІЦП визначається на підставі пред'явлення ІЦП (сертифіката ІЦП) при паперовій формі випуску цінних паперів та на підставі запису в системі реєстру власників ІЦП при безпаперовій формі;

■ діяльність з ведення реєстру здійснює емітент або реєстратор. Якщо кількість власників ІЦП емітента перевищує 500, емітент зобов'язаний ведення реєстру доручити реєстратору шляхом укладення відповідного договору... який [він] може укласти лише з одним реєстратором;

■ засновниками реєстратора є юридичні та фізичні особи, за рахунок внесків яких формується статутний фонд товариства. Частка державної власності у статутному фонді не повинна перевищувати 20 відсотків. Якщо засновником реєстратора є емітент, його частка у статутному фонді не повинна бути більшою за 20 відсотків (так звані *умови незалежності реєстратора* — авт.);

■ на вимогу власника ІЦП або особи, що діє за його дорученням, реєстратор зобов'язаний видати йому в п'ятиденний строк витяг із реєстру власників ІЦП;

■ контроль за діяльністю реєстратора щодо ведення реєстру здійснює ДКЦПФР.

Таким чином, було остаточно вирішено, що реєстри підприємств із великою

кількістю акціонерів ("завдяки" вітчизняній моделі приватизації таких в Україні дуже багато) повинні вести незалежні реєстратори. Крім того, Президент передав усі повноваження щодо державного регулювання реєстраторської діяльності Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку і доручив їй у місячний термін затвердити Положення про порядок ведення реєстру власників ІЦП та Порядок видачі дозволу на здійснення діяльності щодо ведення реєстру власників ІЦП. Враховуючи, що указу комісія не чекала, їй просто не вдалося за цей стислий термін створити повні і остаточні документи. Тому в затверджених наказами ДКЦПФР від 1 квітня 1996 року цих двох документах деякі питання були не розкриті, що створює і сьогодні досить істотні проблеми у роботі реєстраторів. Наприклад, реєстрація акціонерів-нерезидентів, порядок передачі реєстру одним реєстратором іншому або порядок ліквідації реєстратора.

НАВИЩО ВІН ЗДАВСЯ, ТОЙ РЕЄСТРАТОР!

Які ж повноваження та обов'язки покладаються сьогодні на реєстратора на ринку цінних паперів? Згідно з існуючою нормативною базою реєстратор виконує такі основні функції щодо власників та належних їм іменних цінних паперів:

■ складання реєстру власників ІЦП та переліків власників ІЦП і номінальних утримувачів на певну дату;

■ ведення особових рахунків емітента та зареєстрованих осіб;

■ облік зареєстрованих заставоутримувачів;

■ облік нарахованих та виплачених доходів за ІЦП;

■ облік ІЦП на рахунках емітента, пов'язаних із проведенням корпоративних операцій та операцій викупу і погашення ІЦП;

■ ведення в хронологічному порядку журналу обліку записів у реєстрі за кожним видом ІЦП;

■ ведення журналу обліку запитів;

■ ведення журналу обліку виданих, погашених, анульованих та втрачених ІЦП (сертифікатів ІЦП), що випущені в паперовій формі;

■ облік та зберігання документів, які є підставою для внесення змін до реєстру.

Крім того, реєстратор може займатися за угодою з емітентом організацією зборів акціонерів, допомогою в розміщенні нових випусків цінних паперів тощо. Досить важливо, що реєстраторською

діяльністю можуть займатися і банки. (Але згідно з прийнятим у другому читанні законопроект "Про національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні" реєстраторство є винятковим видом діяльності). Таким чином, вони забезпечуватимуть майже повний комплекс із обслуговування акціонерного товариства. Але при цьому не треба забувати, що реєстратор не може бути номінальним утримувачем або власником ІЦП, реєстр яких він веде.

Наймання спеціалізованої компанії-реєстратора для підприємства-емітента має досить істотні переваги порівняно із самостійним веденням реєстру або створенням кишенькових компаній-реєстраторів. Назвемо лише найістотніші переваги:

■ керівництво акціонерних товариств може концентрувати свої зусилля на головній діяльності, доручивши ведення реєстру професіоналам;

В Україні з'явилось чимало "кишенькових" реєстраторів, які виникли через хибне уявлення акціонерних компаній про економію коштів. Економлячи "на сірниках", ці компанії втрачають значно більше, відмовляючись від послуг професіоналів

■ спеціалізовані реєстратори професійніше надають емітентам послуги завдяки великому досвіду виконання реєстраторських функцій для різних компаній;

■ вартість послуг спеціалізованого реєстратора менша, ніж витрати емітента чи його кишенькової структури на ведення реєстру, завдяки великій кількості особових рахунків акціонерів;

■ акціонери мають змогу користуватися послугами "вищої якості" саме у реєстратора, який спеціалізується на відповідях на запити акціонерів та на реєстрації переходу прав власності;

■ як правило, акціонери більше довіряють акціям емітента, якщо його реєстр веде спеціалізований реєстратор.

Але, незважаючи на це, значна частина емітентів не бажає віддавати реєстр акціонерів у чужі руки. Через помилкове уявлення про економію грошей у разі самостійного ведення реєстрів ці емітенти об'єднуються і створюють "кишенькових" реєстраторів, які ведуть лише кілька реєстрів. За даними Професійної

асоціації реєстраторів та депозитаріїв (ПАРД), сьогодні на ринку таких чи не половина.

Десь близько 15% становлять реєстратори-банки, для яких така діяльність є необхідною при наданні своїм клієнтам усього спектра послуг на ринку капіталу, виходячи з універсальності банківської структури.

Нарешті, третя група — це 80—100 компаній, що одержали дозвіл на ведення реєстрів від ДКЦПФР. Деякі з них створені спеціально для ведення реєстрів, деякі — іншими професійними учасниками ринку (торговцями цінними паперами, інвестиційними фондами).

Саме серед останніх двох груп найбільше високопрофесійних компаній. Враховуючи, що ринок цінних паперів Росії обслуговує 140 реєстраторів, можна прогнозувати, що найближчим часом кількість вітчизняних компаній-реєстраторів значно зменшиться: за прогнозами президента ПАРДу, їх буде приблизно 80 — 120. Перші претенденти "на виліт" — саме кишенькові реєстратори середніх та невеликих підприємств.

Уже тепер на ринку існує досить жорстка конкуренція. За деякими даними, до пересічного емітента зі своїми пропозиціями звертаються до чотирьох реєстраторів, до великого та платоспроможного — в кілька разів більше. Головним чином реєстратори конкурують на етапі пошуку емітентів, яких можна було б узяти на обслуговування. Від цього етапу залежить уся подальша діяльність реєстратора. Тому досить важливо мати детальну маркетингову стратегію пошуку клієнта та знати, як захистити себе від недобросовісної конкуренції. Хоча деякі реєстратори, які отримали дозвіл ДКЦПФР, не надавали цьому особливої ваги. Вони розрахували у бізнес-плані, що при кількості особових рахунків 100—150 тисяч можна вийти на рівень рентабельності, тому і були впевнені у своєму успіху в країні з 20 мільйонами акціонерів. Проте з'ясувалося, що це була чи не найбільша помилка у стратегії розвитку таких компаній.

За словами генерального директора спеціалізованої компанії-реєстратора "Трансферт" Юрія Косоґова, дуже важливо чітко визначитися зі списком потенційних клієнтів. Усі підприємства можна поділити на три типи:

■ з "мертвим" реєстром (тобто акції цих АТ не матимуть активного обігу на ринку);

■ підприємства, акції яких спочатку будуть користуватися значним інтересом інвесторів та фінансових посередників, але з часом великі пакети акцій сконцентруються в одних руках і реєстр знову стане "мертвим";

■ "блакитні фішки".

Зрозуміло, починати треба було б із двох останніх категорій, але сьогодні таких акціонерних товариств майже не залишилося — практично всі вони вже передали свої реєстри; тому доведеться аналізувати фінансовий стан підприємств першої групи, сподіваючись, що у майбутньому вони зможуть оплачувати послуги реєстратора. Проте обслуговувати "на майбутнє" можуть собі дозволити лише фінансово забезпечені компанії.

Одна з великих проблем, на яку свого часу наштовхнулися незалежні реєстратори, — не зовсім чесна конкуренція з центрами сертифікатних аукціонів (ЦСА), які володіють великою частиною первинної інформації для складання реєстрів. Була навіть ідея створити на базі УЦСА консолідований реєстр. Від неї потім відмовилися, але на регіональному рівні окремі ЦСА організували свої компанії, яким пропонувався режим найбільшого сприяння.

Нова загроза незалежним реєстраторам виникла 20 березня цього року, коли вийшов Указ Президента України "Про заходи щодо забезпечення обліку права власності на іменні цінні папери". Згідно з ним Українська державна кредитно-інвестиційна компанія (Держінвест) забезпечує ведення реєстрів власників іменних цінних паперів 222 особливо важливих для економіки України підприємств, що приватизуються за індивідуальними планами, а також реєстрів власників іменних цінних паперів підприємств, акції яких залучені до статутного фонду зазначеної компанії. При цьому в указі зазначено, що положення про те, що державна частка у статутному капіталі реєстратора не повинна перевищувати 20%, Держінвесту не стосується. Правда, треба ще раз наголосити, що мова йде лише про 222 підприємства (хоча й дуже привабливих), крім того, Держінвест може передати ведення їх реєстрів уповноваженим компаніям-реєстраторам.

Ще раз нагадаємо, що конкуренція існує і між самими незалежними реєстраторами. Найбільші переваги у ній мають банки, особливо такі великі, як "Україна", Приватбанк, що пропонують підприємству весь комплекс фінансових послуг, причому мають змогу надавати їх за нижчими цінами. Деякі спроби розробити рекомендовані ціни робить ПАРД, але це поки що лише спроби.

Президент Професійної асоціації реєстраторів та депозитаріїв Петро Гордієнко вважає, що жорсткі обмеження цін запроваджувати не слід, тому що це, по-перше, суперечить антимонопольному законодавству, а, по-друге, визначити ці ціни дуже важко. Але

Таблиця 1. Відношення рівня середніх одночасних та середніх поточних (за місяць) витрат реєстраторів на одного акціонера. Росія. 1995 р.

Категорія реєстратора	Середні одночасні витрати	Середні поточні витрати на одного акціонера (за один місяць)
<20000 особових рахунків	\$2.40	\$0.25
від 20000 до 100000 особових рахунків	\$0.47	\$0.07
>100000 особових рахунків	\$0.29	\$0.06
Середньозважене значення	\$0.40	\$0.074

Таблиця 2. Відношення рівня сумарних одночасних та сумарних поточних витрат реєстраторів. Росія. 1995р.

Обсяг реєстратора (тис. особових рахунків)	Сумарні одночасні витрати	Сумарні поточні витрати
5—10	\$15000-\$25000	\$952-\$2381
10—20	\$20000-\$35000	\$1666-\$3571
20—60	\$30000-\$40000	\$2381-\$4762
60—120	\$35000-\$50000	\$3571-\$5952
120—200	\$40000-\$60000	\$4762-\$7143
200—1000	\$60000-\$100000	\$5952-\$11905

деякі моменти у ціноутворенні можна деталізувати. Так, наприклад, ненормальним слід вважати визначення цін за перереєстрацію в процентах від вартості угоди, тому що вартість цієї перереєстрації від вартості угоди не залежить. Хоча й зрозуміло, що, встановлюючи сьогодні високі ціни для акціонерів, реєстратори намагаються компенсувати низькі ціни, запропоновані емітентам.

Тобто реєстратор займає монополію щодо акціонерів і поки що не існує ніяких обмежень, які б перешкодили йому цим становищем скористатися. Стосовно ж емітента реєстратор не є монополістом, адже перший має змогу розірвати угоду і вибрати нового партнера. Тому емітентам було б зручно вибирати реєстратора на тендері. Тобто сформулювати власні додаткові вимоги до реєстратора, вказати орієнтовну вартість послуг та оголосити тендер. Саме так планує зробити Держінвест, шукаючи уповноважених осіб для деяких зі згаданих тут 222 підприємств.

СКІЛЬКИ КОШТУЄ ПЕРЕРЕЄСТРАЦІЯ?

Отже, одним із найважливіших питань для реєстратора є цінова політика. Оскільки цьому ринку немає ще й року, не можна говорити про ціни, що "історично склалися". Але все ж таки емітент мусить уявляти собі головні статті витрат реєстратора та розуміти деякі цінові закони цього ринку. Він повинен розуміти, що на початковому етапі розвитку реєстраторського бізне-

су ціни деяких компаній можуть бути завищені, тому що, по-перше, реєстраторам потрібно окупити початкові витрати на своє створення та, по-друге,

Таблиця 3. Відношення кількості особових рахунків до рівня доходів реєстратора (за один місяць). Росія. 1995 р.

Кількість особових рахунків	Рівень доходів реєстратора (за місяць)
10000	\$1000-\$2000
50000	\$3500-\$4500
100000	\$5000-\$7000
500000	\$7000-\$10000

кількість обслуговуваних ними емітентів ще досить невелика. Але з часом вартість послуг таких реєстраторів повинна зменшитися, що можна передбачити в угоді.

Таблиця 4. Рейтинг незалежних реєстраторів на 01.04.1997 р.*

Компанія	Бали	Ранг	
		01.04.1997р.	30.12.1996р.
1 КБ Приватбанк	625	1	1
7 Ваш капітал	235	2	7
2 Слов'янський дім	215	3	2
5 Трансферт	210	4	5
8 Українська реєстраційна компанія	175	5-7	8-9
3 Укрріфлот-Акціонер	175	5-7	3
7 Росан-довіра-реєстратор	175	5-7	15-17
8 Нафтопродукти	150	8	6
9 АКБ "Україна"	135	9	4
10 Енергореєстр	100	10	27

* Розраховано Інформаційно-аналітичним центром "Дослідження. Аналіз. Рейтинг" за допомогою Української асоціації інвестиційного бізнесу за даними загальнонаціонального опитування операторів ринку цінних паперів України. Серед кращих було названо 66 компаній.

Оскільки розвиток ринку послуг реєстраторів в Україні перебуває на етапі, який у нашого сусіда — Росії — уже пройдено, гадаємо, буде доцільним познайомити наших читачів із цінами аналогічних послуг на російському фондовому ринку, коли він був у такому стані, як наш тепер. Ці дані були отримані в ході опитувань реєстраторів Росії в 1995 році, тобто приблизно на такому ж етапі їх розвитку, як сьогодні в Україні.

А тепер — кілька цифр від лідерів реєстраційного бізнесу в Україні. За словами Юрія Косогова, генерального директора спеціалізованої компанії-реєстратора "Трансферт", у ситуації, коли реєстратор "стає на ноги", вартість одного особового рахунка невеликого реєстру (на 10 — 20 тисяч акціонерів) становить від 1.5 до 3 доларів США за рік. За даними Олени Комашко, генерального директора компанії-реєстратора "Слов'янський дім", завдяки допомозі засновників, яка дає змогу на початку діяльності пропонувати емітентам досить низькі ціни та залучати до компанії-реєстратора значну кількість клієнтів (100—120 тисяч особових рахунків), реєстратор може встановлювати вартість обслуговування одного рахунка на рівні від 0.75 до 1.5 долара за рік і при цьому вести рентабельну діяльність.

СУМНІВНЕ МАЙБУТНЄ РЕЄСТРАТОРІВ

Але може трапитися так, що всі ці розрахунки цін не стануть реєстраторам у пригоді. У новій редакції законопроекту "Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні", який от от повинен бути прийнятий Верховною Радою, вперше всі цінні папери поділяються на дві категорії — бездокументарні та документарні. Документарні, у свою чергу, поділяються на іменні та на папери на пред'явника. Здавалося б, ну і що? А річ у тім, що єдина форма бездокумен-

тарних цінних паперів просто не пере-дбає реєстратора у технологічному ланцюгу їх обігу на ринку. Так, сьогодні більшість цінних паперів номінально є іменними документарними, однак випуски їх не витримують критики щодо вимог, які будуть поставлені саме до документарних цінних паперів. Тому більшість емітентів муситиме перевести свої папери в бездокументарну форму і... відмовитися від послуг реєстратора, розмістивши глобальний сертифікат у депозитарії. Таким чином, депозитарії поступово почнуть витискати реєстраторів із ринку, частково виконуючи залишок їхніх функцій під час обігу бездокументарних цінних паперів. Яскравим прикладом такого розвитку подій є ринок облігацій державної внутрішньої позики, на якому права власності реєструються лише за допомогою Депозитарію державних цінних паперів Національного банку та локальних депозитаріїв (зберігачів) комерційних банків.

Ще остаточно не закріпившись на ринку, українські реєстратори можуть просто зникнути, якщо буде прийнято запропонований законопроект "Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні". Чому?

Та навіть якщо реєстраторам дозволять вести реєстри бездокументарних цінних паперів, вони можуть потрапити в скрутне становище з іншої причини. Справа в тому, що поки що значну частину їхніх доходів забезпечують акціонери, — саме на них доводиться перекладати частину витрат, які не можуть погасити безроштові емітенти. В разі появи депозитаріїв величезні списки акціонерів будуть замінені записами про двох-трьох номінальних власників, а реєстратори втраять значну частину доходів і... будуть змушені залишити ринок.

У цілому ліквідація однієї ланки на ринку при нормальній роботі депозитарної системи приведе до зниження витрат на перереєстрацію та до підвищення ліквідності ринку. Проте ДКЦПФР повинна була подумати про це раніше. Адже їй доведеться якось поєднувати різні моделі розвитку ринку, намагаючись (будемо сподіватися) звести до мінімуму витрати на цьому ринку головних дійових осіб: інвесторів та емітентів.



Микола Ільїн,
директор департаменту персоналу
Національного банку України.
Кандидат економічних наук.



ПРЕЗЕНТУЄМО ЗДОБУТКИ

Банківській академії НБУ — два роки

Головна функція Банківської академії Національного банку України — підвищення професійного рівня банківських фахівців. Тут готують висококваліфікованих спеціалістів для роботи в центральному банку, займаються методологічною та науково-дослідницькою діяльністю.

Банківська академія знаходиться в Києві по вул. Січневого повстання, 66, в будинку, який є історичною та архітектурною пам'яткою XIX століття. Вивчаючи архівні документи, встановили, що його побудували 1836 року (автор

проекту — Людвіг Станзани).

У 1994 році на кошти Національного банку було зроблено капітальний ремонт цього будинку, обладнані навчальні класи. 14 грудня того ж року за участю Президента України Л.Д.Кучми відбулося урочисте відкриття Банківської академії.

Дворічний досвід роботи Банківської академії переконав, що створення єдиної цілісної системи підвищення кваліфікації банківських працівників є необхідною умовою розвитку банківської справи в Україні.

Україні, як і кожній державі, потрібна розвинута банківська система, сильний центральний банк, які б гармонійно вписувалися у світову банківську систему. Звичайно, для цього необхідно впроваджувати нові технології, готувати висококваліфікованих фахівців, які зможуть орієнтуватися в просторі банківського ринку.

Із цією метою було створено Банківську академію. Навчальний процес тут здійснюється за участю вітчизняних та зарубіжних учених і практиків.

Ми вдячні Агентству Міжнародного розвитку США, фірмі Barents Group KPMG, Дойчбундесбанку, Банку Франції, Міжнародному валютному фонду, Європейському співтовариству, Банку Англії і Британській Раді, Фонду ноу-хау, всім центральним і комерційним банкам, міжнародним інститутам, які сприяють становленню та розвитку Банківської академії.

В.Ющенко,
Голова Національного банку України



Навчання з іноземних мов.

Завдяки новим, нетрадиційним для вітчизняних банків видам банківської діяльності, операціям та послугам, впровадженню прогресивних інформаційних технологій, постають і нові завдання у сфері навчання та підвищення кваліфікації фахівців банківської справи.

Враховуючи світовий досвід, характер навчання повинен відповідати тим змінам і перетворенням, що відбуваються сьогодні у вітчизняній економіці. Процес підвищення кваліфікації здійснюється шляхом організації різноманітних семінарів, курсів за конкретними напрямками основної діяльності Національного банку та комерційних банків України. Лише за 1996 рік у Банківській академії було проведено близько 40 семінарів, на яких підвищили свою кваліфікацію 1200 слухачів. На семінарах із доповідями виступили 290 висококваліфікованих фахівців банківської справи, провідних учених, із них 82 — представники міжнародних фінансових та банківських організацій і установ.

Активну участь у навчанні беруть безпосередньо Голова Національного банку України В.А.Ющенко, його заступники, директори департаментів, керівники самостійних управлінь та підрозділів. Із доповідями на семінарах у Банківській академії виступають радники НБУ Вер-



У комп'ютерному класі. Навчання роботі на персональних комп'ютерах.

нер Елерс, Джей Доден, Генрі Джо Селбі, Глен Таскі, Террі Страут, Грем Джастіс, Кінг Банаян та інші. Різноманітні теми семінарів дають змогу всебічно й ефективно висвітлювати основні питання банківської діяльності.

Значно розширилося співробітництво з міжнародними фінансово-банківськими установами та організаціями. Були проведені семінари за участю фахівців Міжнародного валютного фонду ("Макроекономічна та фінансова політика", "Системна перебудова банків та робота з проблемними банками"); Світового банку ("Питання управління зовнішнім боргом"); Дойчбундесбанку ("Банківський нагляд", "Система платежів", "Концепція та практичне здійснення грошової політики Німецького Федерального банку", "Правові питання");



Банківська академія Національного банку України. Загальний вигляд.

Банку Франції ("Управління потоками капіталів в умовах валютного контролю", "Валютні операції", "Біржовий ринок та операції з цінними паперами", "Банківський контроль"); Банку Італії ("Валютні операції"); Дойчбанку ("Управління міжнародними активами"); Дрезднербанку ("Казна та іноземна валюта"); швейцарської фірми KPMG ("Управління кредитами та фінансами", "Моделювання менеджменту в банку") тощо. Слухачами семінарів були працівники структурних підрозділів, регіональних управлінь, викладачі банківських коледжів, а також представники Адміністрації Президента, Верховної Ради, Кабінету Міністрів, Міністерства економіки, Міністерства фінансів та інших установ і відомств, робота яких пов'язана з вирішенням спільних проблем. Продовжується активне співробітництво з Агенцією Міжнародного розвитку США та Національним центром підготовки банківських працівників



Семінар керівників структурних підрозділів центрального апарату та установ НБУ.

України. Фахівці НБУ разом із представниками комерційних банків України є слухачами семінарів за участю фахівців Barents Group KPMG.

Підвищення кваліфікації через Банківську академію — це і відповідна перепідготовка фахівців, хоча в класичному розумінні підвищення фахового рівня і перепідготовка кадрів — зовсім різні форми навчання. Тому якість навчання на семінарах в академії повинна бути високою. Для цього ми широко використовуємо різноманітні нові форми навчання, працюємо над удосконаленням методичних матеріалів, навчальних планів та програм. За програмою посольства Німеччини в Україні в Банківській академії проходила презентація способу функціонування навчально-тренувальних банківських закладів у дуальній системі професійної освіти в Німеччині, під час якої обговорювалися шляхи запровадження дуальної системи підготовки банківських спеціалістів на базі банківських коледжів НБУ.

Згідно зі спільною Заявою уряду Німеччини та уряду України про посилення співробітництва для підтримки процесу реформ в Україні успішно реалізується навчально-тренувальна про-



За круглим столом академії часто проводяться дискусії.

грама "Train-the-Trainer" із підготовки 60 викладачів банківської справи. Проектом передбачено проведення семінарів провідними фахівцями Банківської академії Франкфурта-на-Майні та придбання необхідного навчального обладнання. Слухачам програми, які мають відмінні результати, надається можливість тривалого стажування в Німеччині.

По лінії технічної допомоги Фонду нау-хау щодо вдосконалення заочного навчання в банківських коледжах НБУ впроваджується програма дистанційного навчання студентів, відповідно до якої робоча група компанії "Design for Learning" працює разом із викладачами банківських коледжів НБУ. Тобто враховується досвід навчання у Великобританії та умови України. Адже, зрозуміло,



Банківська академія. Хол.

Varents Group KPMG.

Безперечно, сучасний рівень підготовки провідних банківських фахівців неможливий без ефективного використання сучасної комп'ютерної техніки, передових технологій передачі інформації. Тому в Банківській академії створено комп'ютерний клас. Минулого року тут було модернізовано комп'ютерну техніку, що дало змогу організувати заняття з вивчення найсучасніших комп'ютерних технологій та баз даних у групах із різним рівнем підготовки. Навчання проводиться за програмами: "Робота з Windows та Word", "Система підготовки документів Microsoft Word 6.0", "Робота з Word та Excel в середовищі Windows 95".

Згідно із договором між НБУ та Київським національним економічним університетом у Банківській академії навчаються працювати на персональних комп'ютерах магістранти університету.

Розширення інформаційного обсягу

Дворічний досвід роботи Банківської академії засвідчив: єдина цілісна система підвищення кваліфікації банківських працівників є обов'язковою умовою розвитку банківської справи в Україні

пряме перенесення навіть найперевіреного досвіду без врахування особливостей нашої країни ефекту не дасть. А це потребує додаткових зусиль і немало часу.

Доброю традицією стали в Банківській академії не лише семінари, а й організація та проведення на високому професійному рівні виставок, презентацій провідних фірм, які активно співпрацюють із НБУ: "Де Ля Рю Системз Лімітед" — із питань використання та виробництва банківського обладнання для обробки готівки; Digital Equipment, Україна і BGS Industrial (Австрія) — із питань впровадження передових технологій банківського самообслуговування та інші.

Активне співробітництво з міжнародними фінансово-банківськими установами та організаціями потребує постійного вдосконалення знань іноземних мов. Із цією метою організовано курси англійської та німецької мов, а також проведено ряд семінарів із тематики "Банківська термінологія. Проблеми англійсько-українського перекладу" за участю фахівців



Виконуюча обов'язки директора Банківської академії Наталія Фастовець.

навчального матеріалу та інтенсифікація учбового процесу потребують застосування прогресивних технологій, які передбачають використання не лише комп'ютерної техніки, а й аудіо-, відео- та інших технічних засобів. З метою вивчення можливостей та ефективного використання сучасних технічних засобів, якими обладнані аудиторії Банківської академії, тут відбулися семінари за участю представників Київського науково-виробничого малого підприємства "Літер", з яким ми плідно співпрацюємо.

Велика увага в планах Банківської академії має приділятися питанням розробки відповідних навчальних планів і програм, навчальних та методичних посібників, методиці проведення семінарів та курсів для банківських

Доброю традицією стали в Банківській академії не лише семінари, а й проведення виставок, презентацій провідних фірм, які активно співпрацюють із НБУ

працівників; проведенню навчання для молодих спеціалістів; співпраці з університетами економічного профілю, які охоплювали б широкий спектр питань банківської справи.

Звичайно, презентація Банківської академії на сторінках журналу "Вісник НБУ" дає змогу наголосити і на наших завданнях. По-перше, для становлення такого навчального закладу, як Банківська академія, потрібно немало часу. По-друге, наш навчальний комплекс повинен відповідати потребам центрального банку і банківського сектора України. Завершується робота над проектом, що стосується реконструкції будівлі по вулиці Андріївській, 1. Тут слухачі Банківської академії матимуть всі умови для навчання, відпочинку, харчування, за необхідності й проживання. По-третє, після реконструкції в цьому будинку передбачається розмістити Національну банківську бібліотеку, якою могли б користуватися також і фахівці комерційних банків.

Отже, маємо оптимістичні перспективи.



Олександр Скрипник,
заступник начальника прес-центру
Служби безпеки України.
Член Спілки журналістів України.

НЕ ДОЗВОЛЯЙТЕ СЕБЕ ОБМАНЮВАТИ!

Нові стодоларові фальшивки... з ялтинського курника

В усі часи фальшивомонетництво вважалося серйозним злочином проти держави і каралося дуже суворо. Іноді винних засуджували навіть до смертної кари. Сьогодні, коли замість олівця і пензля різного гатунку шахраї та провідники беруть на озброєння останні досягнення науки і техніки, боротьба із цим

явищем набуває особливого значення.

Занепокоєність правоохоронців ґрунтується на тому, що останнім часом в Україну завезено (в тому числі контрабандним шляхом) велику кількість сучасної кольорової копіювальної техніки, яку все активніше використовують фальшивомонетники у своїй протиправній діяльності. Крім того, встановлено, що більше половини подібних проявів на рахунок організованих злочинних угруповань, між членами яких чітко розподілено обов'язки щодо виготовлення, зберігання, транспортування та збуту фальшивих грошей. Сфера діяльності таких груп нерідко виходить далеко за межі однієї країни. При цьому простежується тісний взаємозв'язок між фальшивомонетниками, з одного боку, і контрабандистами, постачальниками наркотиків та викрадачами авто-

мобілів, з другого. Зважаючи на це, до боротьби з фальшивомонетництвом залучено, крім органів внутрішніх справ, і Службу безпеки України. За свідченням фахівців, які займаються цією справою, завдяки спільним зусиллям вдається тримати ситуацію під контролем і вона не набуває загрозливих масштабів. За даними НБУ, відсоток фальшивих карбованців від загальної кількості грошової маси, що знаходилася в обігу до реформи 1996 року, становив лише 0.002%. У зв'язку із цим спеціалісти вважають, що на сьогодні фальшивки не спроможні підірвати кредитно-фінансову систему держави або стимулювати інфляційні процеси.

Як свідчить статистика, торік в Україні співробітниками МВС вилучено 29 тисяч штук фальшивих купюр карбованців на суму 23 млрд. крб. (із них 7.5 мільярда крб. — у ході здійснення грошової реформи та подальшої інвентаризації карбованців), 1 тисячу штук підроблених банкнот Російської Федерації на суму 45 млн. руб., 1.3 тисячі штук банкнот США на суму 110 тис. доларів та 69 штук банкнот Німеччини на суму 8.5 тис. марок.

Однак для правоохоронців подібні статистичні дані — один із показників у роботі і не більше того. Вони беруть до уваги лише реальний стан справ і не піддають сумніву відомий вислів про те, що скільки б не існували гроші, завжди знайдуться люди, які намагатимуться їх підробити.

ШЛЯХИ НАДХОДЖЕННЯ В УКРАЇНУ ФАЛЬШИВОК ІЗ-ЗА КОРДОНУ

За словами керівника одного з підрозділів СБУ, найбільше уваги приділяється викриттю каналів надходження підроблених грошей, особливо валюти, із-за кордону. Подібні фальшивки, як правило, виконані досить якісно і виявити їх можна лише за допомогою спеціальної апаратури. Аналіз інформації про канали надходження в Україну свідчить, що значну їх частину завозять із Польщі, Туреччини, Болгарії, Румунії, Білорусі та Росії. Але останнім часом фіксується все більше спроб про-

Понад 31 тисячу штук банкнот фальшивих українських карбованців, російських рублів, доларів США та німецьких марок вилучено торік в Україні співробітниками міліції

Значну частину фальшивок в Україну завозять із Польщі, Туреччини, Болгарії, Румунії, Білорусі та Росії

везти підроблені долари з країн Азії.

У минулому році в результаті здійснення оперативного-розшукових заходів співробітниками управління СБУ в Харківській області встановили і перекрили канал завезення фальшивих доларів США з країн Азії, не допустили їх реалізації на території України та Росії. Під час розслідування кримінальної справи, в ході якого співробітники СБУ працювали у взаємодії з ФСБ Росії, спецслужбами інших країн, Інтерполом, вилучено понад 10 тисяч фальшивих доларів. Заарештовано причетних до їх розповсюдження кількох осіб арабської національності, які навчалися у вузах Харкова. А всього до кримінальної відповідальності притягуються шість осіб.

Ще один канал перекрили уже нинішнього року працівники кримінального розшуку Ялти. У короткий термін вони провели операцію щодо розшуку розповсюджувача фальшивих стодоларових банкнот нового зразка. Як з'ясувалося, збут підробок організував громадянин однієї з країн Близького Сходу, який тимчасово мешкає в Ялті (за місцем постійного проживання дружини). Під час однієї з останніх поїздок винахідливий "підприємець" привіз зі своєї батьківщини 110 стодоларових банкнот, які переховував у курнику. 40 із них було знайдено під час обшуку, ще стільки ж вилучено на території Криму та інших регіонів України.

За висновком експертів, фальшиві банкноти були виготовлені досить професійно, мали два ступені захисту, друкувалися на високоякісному поліграфічному обладнанні. Для їх виготовлення використовувався спеціальний папір, що за своїми характеристиками майже не відрізняється від справжнього. Підозру у працівників банківських обмінних пунктів викликала група молодих людей, які намагалися обміняти кілька стодоларових банкнот нового зразка, серед яких були й звичайні кольорові ксерокопії. Поглиблена перевірка показала, що всі подані для обміну банкноти фальшиві. Все інше, як кажуть професіонали, було справою техніки.

СПОСОБИ ФАЛЬШУВАННЯ

Сьогодні доморослі фальшивомонетники в протиправному бізнесі можуть на рівних змагатися зі своїми зарубіжними "колегами" як щодо якості, так і щодо способів підробки грошей. Як свідчать аналітичні дослідження, за останні два роки на території України зафіксовано збут фальшивих грошей більше 20 варіантів, серед яких шість пов'язані з використанням друкарсь-

Із більш як 20 варіантів фальшивих грошей, зафіксованих на території України, шість варіантів пов'язані з використанням друкованого обладнання, інші — комп'ютерної та копіювально-розмножувальної техніки

кого обладнання, а інші — комп'ютерної та копіювально-розмножувальної техніки.

Після запровадження нової української національної валюти найчастіше стали підробляти 10- та 20-гривневі банкноти. Проте останнім часом зростає кількість вилучених фальшивих 50-гривневих купюр. Географія їх розповсюдження досить широка: Волинська, Рівненська, Житомирська, Вінницька, Полтавська, Сумська області, Київ, Крим.

Аналіз підробок дає змогу виділити кілька найпоширеніших способів фальшування:

за допомогою ксерокса, ножиць і клею

Саме таким способом були підроблені всі 500 купюр гривень, вилучених із вересня і до кінця 1996 року. Найчастіше "потерпала" двогривнева банкнота, з якої робили двадцятку шляхом наклеювання нуля. Та найбільше "перевтілень" усе ж на рахунок американського долара.

На початку нинішнього року у Запоріжжі завершився судовий процес над групою місцевих "умільців", які намагалися за допомогою такого способу швидко й без особливих витрат збагатитися. За свідченням начальника слідчого відділу управління СБУ в Запорізькій області Григорія Ставного, подібним протиправним бізнесом протягом півтора року займалися запоріжці Вадим Чалий, Олександр Недрик, Олександр Бакланов та інші члени організованої групи, які ніде не працювали.

На справжні п'яти- і десятидоларові купюри вони наклеювали атрибутику із ксерокопій 50- і 100-доларових, додаючи при цьому відповідні написи англійською мовою. Після вміло виконаного за допомогою японських фарб, клею й копіювально-розмножувальної техніки "косметичного втручання", за висновками фахівців, фальшивки майже нічим не відрізнялися від справжніх. Спеціальні детектори й поготів не реагували, адже в основі фальшивки була

звичайна купюра. Переконавшись, що їхній витвір без проблем приймають до оплати, шахраї навіть зображення президентів не стали змінювати.

Після такої переробки долари вивозилися в Росію, де обмінювалися на справжні. Під час чергового рейду на Маріупольській митниці був затриманий Вадим Чалий з понад 200 підробленими п'ятдесятками. Загальну кількість підробок встановити не вдалося. Однак слідство з'ясувало, що один з учасників злочинної групи більше тридцяти разів виїздив за кордон. До того ж під час попереднього розслідування обвинувачені зізналися, що подібне виробництво вони налагодили і в Москві. Але на суді від цих показань відмовилися, так що "московський слід" залишився невивченим. А всього, за приблизними підрахунками, мова може йти про сотні тисяч підроблених доларів.

Вирок суду був суворий: Чалого позбавлено волі на 5 років, Недрика — на 3 роки і 6 місяців, Бакланова — на 6 років. 27 тисяч справжніх доларів конфісковано на користь держави, а 30 тисяч підроблених — за рішенням суду передано до НБУ з метою можливого використання після надання їм первісного вигляду.

у підпільних друкарнях

У Хмельницькій області був затриманий мешканець Жмеринки Вінницької області, який розплачувався фальшивими 50-гривневими банкнотами. Їх у нього виявилось 113. Дещо пізніше в Рівненській області під час спроби збуту подібних фальшивок (вони мали однакову серію) був затриманий курсант одного з київських військових училищ. Як з'ясувалося, фальшиві гривні він отримав від свого командира, у якого згодом правоохоронці вилучили майже 100 банкнот зазначеного номіналу.

За інформацією органів внутрішніх справ, ці підробки були ввезені на територію України з-за кордону, де виготовлялися на одній із підпільних друкарень. Якість їхнього виготовлення свідчила про солідність технічного оснащення фальшивомонетників.

Експерти встановили, що на фальшивих банкнотах імітується не лише вод-

Останнім часом в Україні припинено діяльність дев'яти підпільних майстерень, у яких виготовлялися фальшиві гроші

ний знак, а й захисна стрічка. Ці елементи виконано фарбою на зворотному боці купюри. Деякі зображення на лицьовому боці банкнот, зокрема захисні волокна, нанесено спеціальними флуоресцентними фарбами.

Особливу увагу експертів привернув папір, який ніяк не відреагував на ультрафіолетове випромінювання. За припущеннями, папір був або ретельно підібраний, або його піддали спеціальній обробці. Крім того, на фальшивих купюрах була виконана імітація рельєфного друку. Схоже, для цього застосовувався спеціальний вид тиснення.

Поява подібних фальшивок, виготовлених у підпільних друкарнях, викликає особливу занепокоєність у правоохоронців, адже їх іноді важко відрізнити від справжніх грошей, особливо на перший погляд.

Останнім часом в Україні припинено діяльність дев'яти підпільних майстерень, оснащених копіювально-розмножувальною та комп'ютерною технікою, в яких виготовлялися фальшиві гроші. Одна з них діяла в Києві під висівкою приватного малого підприємства поліграфічного профілю і була оснащена високопродуктивною друкарською машиною марки "Ромайор". Як з'ясували співробітники управління СБУ по Києву і Київській області, саме тут офсетним способом виготовлялися фальшиві 20- та 100-доларові банкноти. Лише в одній зі схованок їх було знайдено на суму понад 300 тисяч доларів США під час здійснення торік спільно з працівниками міліції оперативного-розшукових заходів. За свідченням безпосередніх учасників операції, підробки були виконані досить якісно і майже не відрізнялися від справжніх купюр.

... і в державних

Та найбільшу загрозу для кредитно-фінансової системи становлять фальшиві гроші, виготовлені зловмисниками з використанням високопродуктивного поліграфічного обладнання у державних друкарнях. Одну з таких спроб на стадії підготовки припинили в жовтні минулого року співробітники управління СБУ в Дніпропетровській області.

Як з'ясувалося, лише місяць знадобився працівникові Нікопольської міської друкарні, щоб виготовити все необхідне для фальшування поліграфічним способом двогривневих банкнот. Їх виготовлення 20-річний Сергій Ф. вирішив поставити на промислову основу. На роботі його вважали здібним друкарем. Не менш здібним виявився і його знайомий Андрій Б., який працював у цьому ж приміщенні комп'ютерником науково-ви-

робничого об'єднання "Венал", що також випускає поліграфічну продукцію, орендуючи виробничі площі друкарні. На прохання свого товариша Андрія виготовив комп'ютерним способом із використанням лазерного принтера світлокопії позитива двогривневої банкноти. Передавши їх Сергію і не дочекавшись кінцевого результату, він емігрував до Німеччини.

На цей час офсетні і фотополімерні пластини для друкування фальшивих грошей уже були готові. За свідченням очевидців, вони виконані досить якісно. Можна було приступати до виготовлення пробної партії вручну. Щоправда, необхідного паперу бракувало. Але, як стверджують спеціалісти в галузі поліграфії, доклавши відповідних зусиль, приблизно схожий не важко підібрати.

Один крок залишався і до офсетної друкарської машини марки "Ромайор". Якби його вдалося зробити, то, за попередніми підрахунками фахівців, з однієї виготовленої пластини можна було одержати до 40 тисяч відбитків фальшивих банкнот. Продуктивність машини давала змогу отримати таку кількість протягом години. Але цей крок не дали зробити працівники спецслужби. Невдаха друкар, усвідомивши всі можливі наслідки свого протиправного вчинку, навіть подякував їм за те, що вчасно зупинили. Інакше замість адміністративної він би поніс кримінальну відповідальність.

У ході дізнання він добровільно видав комплектуючі деталі до офсетної друкарської машини, матриці, кліше, а також підроблені бланки посвідчень співробітників СБУ, Міністерства оборони України, Інституту сухопутних військ та інші. Щоправда, зовні вони відрізнялися від справжніх, а всередині взагалі ще були чистими — не встиг завершити. Фальшувальник зізнався, що ніколи оригіналів у руках не тримав, тому виготовляв їх такими, як сам собі уявляв.

Вилучені пластини співробітники СБУ передали для дослідження працівникам Банкотно-монетного двору на їхнє прохання. Аналіз різноманітних способів підробки грошей дає змогу вдосконалювати захисні можливості національної грошової одиниці.

ПРАВООХОРОНЦІ НАСТРОЄНІ РІШУЧЕ

Незважаючи на те, що відсоток фальшивок від загальної кількості грошової маси незначний, до того ж 80% підроблених грошей вилучаються ще на

шляху до торговельної мережі та банківських установ, тобто безпосередньо у фальшивомонетників, правоохоронці вживають рішучих заходів, щоб протидіяти цьому явищу. Якщо цього не зробити, то, за їхніми прогнозами, в найближчі роки кількість фальшивих грошей значно збільшиться.

На думку фахівців, для ефективнішої боротьби з фальшивомонетництвом необхідно запровадити заходи контролю за діяльністю приватних підприємств поліграфічного профілю. Крім того, як стало відомо, правоохоронні органи спільно з НБУ вивчають питання щодо впровадження реєстрації, обміну та контролю за використанням кольорових ксероксів, придбання яких стало рожевою мрією багатьох фальшивомонетників.

Враховуючи швидкий розвиток фондового ринку, спеціалісти прогнозують появу найближчим часом підроблених цінних паперів. На сьогодні в Україні це явище ще не набуло поширення. Але почастилися випадки виявлення фальшивих акцизних марок — у Житомирській, Львівській, Полтавській, Чернігівській та інших областях.

На початку року потужну підпільну друкарню, де виготовлялися підроблені акцизні марки, викрили співробітники відділу боротьби з корупцією та організованою злочинністю столичного СБУ. У занедбаному підвалі зловмисниками було встановлено машину офсетного кольорового друку, потужну комп'ютерну техніку. Під час обшуку вилучено понад 800 тисяч штук акцизних марок на алкогольні напої і тютюнові вироби, спеціальний папір, поліграфічні фарби, різноманітні підроблені бланки, пресформи і кліше.

Ще з одним новим сучасним видом злочину нещодавно мали справу банківські працівники і правоохоронці у Дніпропетровську. Тут три іноземці (два з них громадяни Пакистану і один — Великобританії) намагалися в одному з місцевих комерційних банків одержати готівку за підробленими чеками на 500 доларів США кожен. Під час обшуку в затриманих зловмисників було вилучено 16 тисяч таких чеків. Якби запланована обробка вдалася, банку було б завдано збитків у розмірі вісім мільйонів доларів.

Отже, в обігу з'явилися якісно виготовлені фальшиві гроші, підроблені акцизні марки, чеки тощо. Це потребує не лише пильності під час купівлі-продажу, а й додаткових заходів протидії з боку правоохоронних органів, митників, Національного банку України, об'єднання зусиль на міждержавному рівні.

 Милана Бойчук,
"Вісник НБУ"

Дорога до храму, освячена благодійністю

Близько року тому згідно з указом Президента України Леоніда Кучми у Національному банку було започатковано благодійну акцію зі збирання коштів на відтворення унікальних пам'яток архітектури XI і XII століть — Успенського собору Києво-Печерської лаври і Михайлівського Золотоверхого монастиря. Тоді ж з ініціативи громадських організацій, відомих діячів культури було засновано Всеукраїнський фонд



відтворення видатних пам'яток історико-архітектурної спадщини імені О.Гончара. Презентація цього фонду і відбулася 18 квітня нинішнього року — напередодні Світлого Христового Воскресіння — у Національному банку України.

На цей благодійний вечір були запрошені меценати — банкіри, відомі політики, діячі культури, підприємці, бізнесмени, громадяни, які зробили гідний внесок у відтворення цих архітектурних перлин. Прибув також патріарх Української православної церкви Київського патріархату Філарет.

Традиції меценатства мають давні корені в Україні. Терешенки, Ханенки, Бродські та інші патріоти Батьківщини розуміли, що без зростання загального рівня культури нації, без виховання духовної еліти держави не може бути добробуту, не може бути незалежності. І сьогодні ми повертаємося до благодійності, до меценатства.

Уже зібрано близько 600 тисяч гривень. На жаль, це поки що лише десята частина необхідних коштів. Найбільші внески зробили колективи системи Національного банку України (176 тис. грн.), Промінвестбанку (105 тис. грн.),

Української міжбанківської валютної біржі (100 тис. грн.), відомий бізнесмен, керівник Міжнародного фонду "Відродження" Богдан Гаврилишин (1735 доларів США). Збір коштів триває. Для добродійних внесків в операційному управлінні НБУ (МФО 300001, ЗКПО — 21659737) відкриті нові субрахунки:

№ 709201 — у національній валюті України,

№ 178201 — у вільно конвертованій іноземній валюті.

Голова Всеукраїнського фонду відтворення історико-культурних пам'яток академік Національної академії наук Петро Тронько розповів, що в минулому році за кошти фонду було проведено інвентаризацію і ґрунтовний аналіз документації, виконано у попередні роки, здійснено натурне обстеження решток Успенського собору, а також спелеологічні дослідження і часткову консервацію печер під собором.



Оскільки кошти на ці роботи виділялися практично тільки Всеукраїнським фондом, їх, звичайно, не вистачило. Тому сьогодні борги замовника — Управління охорони пам'яток міськдержадміністрації виконавцям робіт перевищують 1 мільйон гривень.

У даний час завершується розробка ескізного проекту Михайлівського Золотоверхого монастиря. Готується комплекс першочергових протипаварійних заходів щодо забезпечення стійкості всієї території Верхньої лаври. Лише після завершення цих робіт можна буде (за наявності коштів) розпочати відбудову Успенського собору.

— З великою надією я виступаю пе-



ред вами — людьми, не байдужими до долі національної культури, — сказав на закінчення Петро Тронько. — Нехай сьогодні кожен із нас, кожен громадянин нашої держави обере свою дорогу до храму, освятивши її добродійністю і щедрістю.

Офіційну частину зібрання завершив лауреат міжнародних конкурсів "Класик" хор студентів Київського інституту культури, секстет Держтелерадіо України та відомі артисти Тетяна Горобець і Тарас Петриненко, які виконали пісню "Боже, Україну збережи..."

А потім гості ознайомилися з унікальною виставкою "Українська скульптура епохи бароко" з фондів Львівської картинної галереї, взяли участь у благодійній лотереї, а також могли придбати ексклюзивні речі: вироби з українського бурштину, авторські ювелірні вироби, сувеніри — витвори петриківських майстрів, колекційні монети.

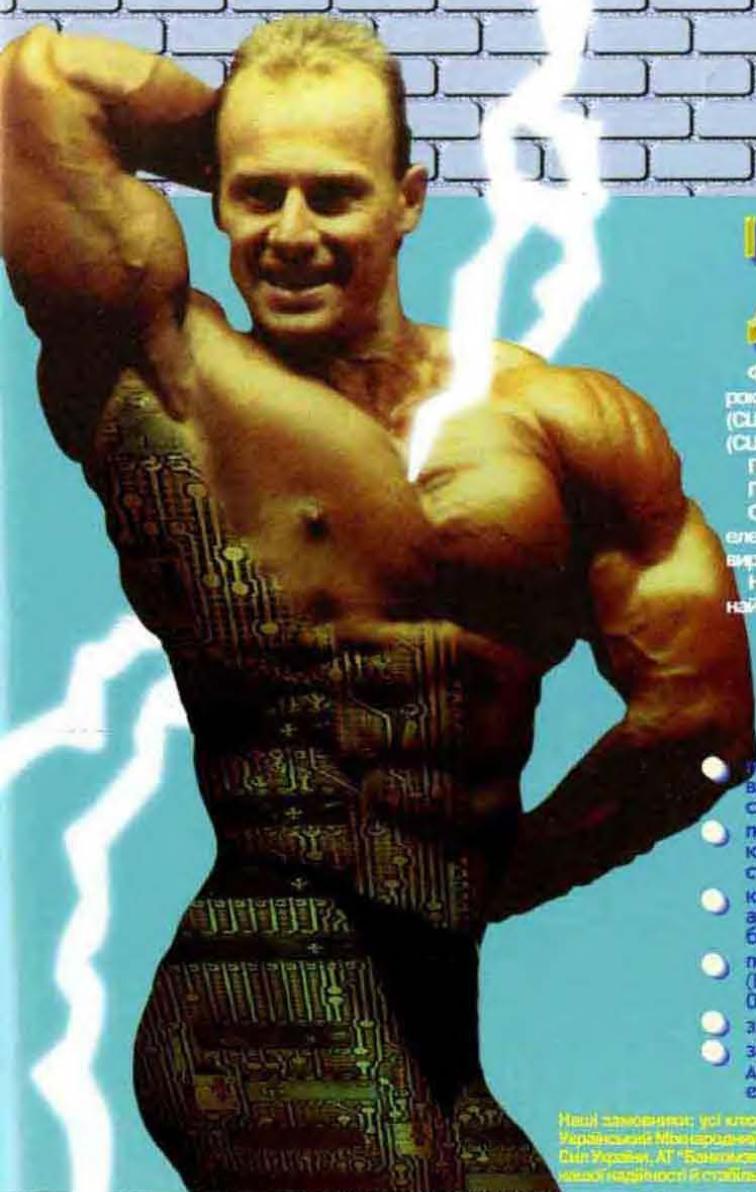
Благодійний вечір тривав. Під склепіннями Національного банку урочисто звучала музика і хор, скорботно дивилися зі старовинних ікон і фресок лики святих — усе це спонукало думати про вічне, обираючи свою дорогу до храму...



**ІНФОРМАЦІЯ ЗА РЕЗУЛЬТАТАМИ ТОРГІВ НА УКРАЇНСЬКІЙ МІЖБАНКІВСЬКІЙ ВАЛЮТНІЙ БІРЖІ
(з 16 квітня по 15 травня 1997 року)**

Дата	Курс	Обсяг продажу	Попит	Пропозиція	Кількість банків
німецькими марками					
За 100 DEM		Дані в тис. DEM			
16.04.1997р.	107.30	423.00	143.00	765.00	13
17.04.1997р.	107.00	244.00	100.00	1284.00	14
18.04.1997р.	107.50	629.00	853.00	25.00	16
19.04.1997р.	107.90	404.00	420.00	150.00	12
21.04.1997р.	108.50	434.00	1105.00	53.00	16
22.04.1997р.	107.90	1288.00	425.00	3588.00	20
23.04.1997р.	107.80	582.00	430.00	649.00	18
24.04.1997р.	107.40	1952.00	1871.00	4157.00	13
25.04.1997р.	107.70	248.00	252.00	228.00	13
05.05.1997р.	106.40	1485.00	1485.00	3479.00	13
06.05.1997р.	105.00	1789.00	116.00	5186.00	19
07.05.1997р.	105.50	485.00	1932.00	102.00	17
08.05.1997р.	107.40	1849.00	5432.00	0	22
12.05.1997р.	111.00	826.00	2781.00	0	15
13.05.1997р.	108.50	717.00	360.00	4290.00	17
14.05.1997р.	108.50	351.00	534.00	351.00	9
15.05.1997р.	109.70	560.00	4254.00	117.00	16
російськими рублями					
За 10000 RUR		Дані в млн. RUR			
16.04.1997р.	3.218	1418.00	1413.00	1934.00	15
17.04.1997р.	3.198	1598.00	72.00	3887.00	12
18.04.1997р.	3.176	1611.00	1412.00	1612.00	12
19.04.1997р.	3.206	839.00	12805.00	123.00	15
21.04.1997р.	3.214	1993.00	4801.00	1993.00	18
22.04.1997р.	3.214	3641.00	3641.00	3325.00	15
23.04.1997р.	3.204	486.00	486.00	3812.00	13
24.04.1997р.	3.204	247.00	5015.00	247.00	11
25.04.1997р.	3.190	1897.00	1105.00	1908.00	16
05.05.1997р.	3.100	4480.00	40.00	21305.00	19
06.05.1997р.	3.120	4413.00	7856.00	413.00	13
07.05.1997р.	3.148	950.00	11373.00	444.00	16
08.05.1997р.	3.168	3008.00	12107.00	442.00	19
12.05.1997р.	3.196	2417.00	5204.00	298.00	15
13.05.1997р.	3.192	1158.00	556.00	1158.00	14
14.05.1997р.	3.200	1121.00	6501.00	2.00	15
15.05.1997р.	3.205	2465.00	6400.00	43.00	12
італійськими лірами					
За 10000 ITL		Дані в млн. ITL			
16.04.1997р.	10.10	0.70	0	0.70	6
23.04.1997р.	11.00	62.70	128.00	28.70	8
07.05.1997р.	11.45	60.00	65.20	30.00	4
14.05.1997р.	12.00	356.10	362.30	36.10	5

Дата	Курс	Обсяг продажу	Попит	Пропозиція	Кількість банків
доларами США					
За 100 USD		Дані в млн. USD			
16.04.1997р.	184.70	1.92	0	1.92	9
17.04.1997р.	184.70	10.15	0.06	10.15	15
18.04.1997р.	184.10	16.14	0.38	24.97	17
19.04.1997р.	183.90	12.59	0.09	13.14	12
21.04.1997р.	183.90	0.27	0.27	0.6	11
22.04.1997р.	183.90	3.47	3.83	0	19
23.04.1997р.	184.40	4.47	18.25	0	22
24.04.1997р.	184.30	9.14	1.62	9.14	13
25.04.1997р.	184.10	11.38	0.67	11.42	12
05.05.1997р.	182.10	69.23	0	73.00	22
06.05.1997р.	181.80	25.81	0.70	34.36	21
07.05.1997р.	181.60	10.23	0.50	10.73	17
08.05.1997р.	182.30	9.15	14.64	0	23
12.05.1997р.	184.30	21.96	22.65	0	23
13.05.1997р.	184.30	4.04	4.95	4.04	12
14.05.1997р.	184.50	5.84	7.79	0.84	26
15.05.1997р.	185.00	14.2	14.78	0	21
білоруськими рублями					
За 10000 BYR		Дані в млн. BYR			
16.04.1997р.	0.548	4662.00	4675.00	3223.00	13
21.04.1997р.	0.544	3565.00	3531.00	8647.00	12
23.04.1997р.	0.499	6154.00	1892.00	13072.00	15
05.05.1997р.	0.498	1331.00	581.00	1413.00	13
07.05.1997р.	0.500	2741.00	5330.00	1814.00	11
12.05.1997р.	0.526	2082.00	8123.00	1026.00	13
14.05.1997р.	0.522	2130.00	1522.00	3130.00	12
французькими франками					
За 100 FRF		Дані в тис. FRF			
19.04.1997р.	33.30	115.00	115.00	0	6
22.04.1997р.	32.00	151.00	0	551.00	8
06.05.1997р.	30.00	284.00	0	1329.00	10
13.05.1997р.	31.70	143.00	717.00	143.00	9
англійськими фунтами стерлінгів					
За 100 GBP		Дані в тис. GBP			
17.04.1997р.	300.00	48.00	48.00	419.00	9
24.04.1997р.	298.00	57.00	0	157.00	10
08.05.1997р.	300.00	4.00	4.00	0	7
15.05.1997р.	303.00	42.00	267.00	42.00	5



ІДЕАЛЬНА ЕЛЕКТРОЕНЕРГІЯ ДЛЯ ВАШИХ СИСТЕМ

Фірма СІНАПС — приватна науково-виробнича фірма. Утворена в м. Донецьку 1990 року. З 1995 року СІНАПС офіційно індустрію, котрою в Україні фірма EXIDE ELECTRONICS (США), SDMO (Франція), F.G.WILSON (Великобританія), YUASA (Японія), YUASA-EXIDE (США).

Працевлагодотворення фірми — фахівці у галузі силової електроніки та енергетики. Представництва фірми знаходяться в містах Києві, Донецьку, Луганську. Основний профіль — комплексне вирішення проблем якісного і безперебійного електроживлення комп'ютерних мереж та систем, телефонних станцій, офісів, банків, виробничих підприємств та інших споживачів.

На сьогодні фірма СІНАПС веде перед в Україні у справі встановлення та обслуговування найпотужніших систем електроживлення.

СІНАПС

- провадить повний комплекс робіт із створення систем безперебійного живлення, виключаючи інспектування об'єктів замовника, проектні роботи, профілактику діючих схем електропостачання;
- поставляє і встановлює "під ключ" найкращі для умов України UPS потужністю 0,6...5000 кВА виробництва фірми EXIDE ELECTRONICS (США), а також джерела постійного струму та інвертори;
- комплектує системи UPS, джерела постійного струму та інвертори найкращими у світі аккумуляторами фірм YUASA (Японія), YUASA-EXIDE (США), що дає змогу забезпечити будь-якої час для автономної роботи системи;
- поставляє і встановлює "під ключ" дизельні й бензинові генератори фірми F.G.WILSON (Великобританія) потужністю 6,25...2200 кВА і фірми SDMO (Франція) потужністю 0,75...1650 кВА;
- здійснює програмне стикування систем UPS з комп'ютерними мережами;
- забезпечує на всій території України гарантійне та післягарантійне обслуговування, диспетчерський нагляд та дистанційну діагностику систем безперебійного електроживлення.

Наші замовники: усі клієнти області Національного Банку України, Укробобанк, Промісбанк, банк "Україна", 1-й Український міжнародний банк, банк "Аванс", Головне управління Урядового Запасу України, Державний штаб Збройних Сил України, АТ "Банківська група" УІБ, УМБ, УкрТелеком, BASHNET, телевізійна компанія та багато інших. Усі види засвоєно високої надійності й стабільності.

м. Київ: тел. (044) 271-09-87,
факс 271-00-89;

м. Донецьк: тел. (0622) 63-25-66,
63-77-44,
63-80-63,
факс 63-72-05;

м. Луганськ: тел./факс (0642) 52-13-60.

Українські топази.
З фондів музею НБУ "Скарби України"

