

Редакційна колегія:
 КІРЄЄВ О.І. (голова),
 БУРЯК С.В., БАЖАЛ Ю.М., ГАЙДАР Є.Т.,
 ГАЛЬ В.М., ГАЛЬЧИНСЬКИЙ А.С., ГЕЄСТЬ В.М.,
 ГРЕБЕНІК Н.І., ГРУШКО В.І., ДОМБРОВСЬКИ Марек,
 ІЛАРІОННОВ А.М., КРАВЕЦЬ В.М.,
 КРОТЮК В.Л., КРЮЧКОВА І.В.,
 ЛАНДІНА Т.В., МАТВІЄНКО В.П.,
 МЕЛЬНИЧУК М.О., МІЩЕНКО В.І.,
 МОРОЗ А.М., ОСАДЕЦЬ С.С.,
 ПАЛАМАРЧУК А.Б., ПАСІЧНИК В.В.,
 ПАТРІКАЦ Л.М., ПЕТРИК О.І.,
 ПОДОЛЕВ І.В., РАЄВСЬКИЙ К.Є.,
 РИЧАКІВСЬКА В.І., САВЛУК М.І., САВЧЕНКО А.С.,
 СЕНИЦ П.М., СМОВЖЕНКО Т.С.,
 ФЕДОСОВ В.М., ХОФФМАНН Лутць,
 ШЕВЦОВА О.Й., ШЛАПАК О.В.,
 ШУМИЛО І.А., ЮЩЕНКО В.А.,
 ЯРЕМЕНКО С.О., ЯЦЕНЮК А.П.
 Номер підготовлено редакцією
 періодичних видань НБУ
 Головний редактор
ПАТРІКАЦ Л.М.

Заступник головного редактора
КРОХМАЛЮК Д.І.

Відділ з випуску журналу "Вісник НБУ"
 Начальник відділу **ПАПУША А.В.**

Заступник начальника відділу **РУДКО І.М.**

Редактор з питань бухгалтерського обліку, розрахунків та інформаційно-програмного забезпечення
КОМПАНІЄЦЬ С.О.

Редактор з питань валютного регулювання та міжнародних банківських зв'язків **БАКУН О.В.**

Відповідальний секретар **ЛІПІНСЬКА С.М.**

Головний художник **КОЗІЦЬКА С.Г.**

Літературний редактор **КУХАРЧУК М.В.**

Дизайнери **ПЛАТОНОВА Н.Г., ХАРУК О.В.**

Коректори **СІЛЬВЕРСТОВА А.І., ГОРБАНЬ Н.В., ПОНУР Л.О.**

Оператор **ЛІТВІНОВА Н.В.**

Реклама і розповсюдження:
ГРЕБІШКОВ В.І., ГРИЦЕНКО М.Р.

Фото **НЕГРЕБЕЦЬКОГО В.С., СМІРНОВА С.Ю.**

Черговий редактор
КОМПАНІЄЦЬ С.О.

Адреса редакції:
 просп. Науки, 7, Київ-28, Україна
 тел./факс: (044) 524-96-25
 тел.: (044) 267-39-44, 267-38-06, 525-38-25
 E-mail: litvinova@bank.gov.ua

Журнал зареєстровано Держкомвидавом України
 09.06.1994 р., свідоцтво КВ № 691

Засновник і видавець:
 Національний банк України.

Адреса: вул. Інститутська, 9, Київ-8, 01008, Україна

Журнал рекомендовано до друку
 Вченом радою Київського національного
 економічного університету

Публікації в журналах Вищою атестаційною комісією
 України визнано фаховими

Видається у комплекті з додатком "Законодавчі
 і нормативні акти з банківської діяльності"

Передплатний індекс 74132

Дизайн

Редакція періодичних видань НБУ

Надруковано з готового оригінал-макета
 відділом видавничого обслуговування

Господарсько-експлуатаційного управління НБУ

Адреса друкарні:
 просп. Науки, 9, Київ-28, Україна
 Формат 60 × 90 / 8. Друк. офсетний.
 Фіз. друк. арк. 9.0
 Умовн. друк. арк. 9.0. Обл.-вид. арк. 9.8
 Тираж 2000 прим.

При передруку матеріалів, опублікованих у журналі, посилюється 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, а за зміст рекламних матеріалів — рекламодавець.

© Вісник Національного банку України, 2005



Вісник Національного банку України

7/2005

Щомісячний науково-практичний журнал
Національного банку України

Видається з березня 1995 року № 7 (113) ♦ Липень 2005

Здано до друку 12.07.2005 р.

ЗМІСТ

ЦЕНТРАЛЬНИЙ БАНК

В.Ющенко	3	Слово про Гетьмана
	4	Вадим Гетьман був неординарною особистістю
Ю.Тимошенко	7	Того, що він зробив для становлення нашої незалежності, вистачило б на кілька життів
В.Стельмах	8	Гетьман був банкіром демократичним

МАКРОЕКОНОМІКА

А.Гриценко	9	Представницька теорія грошей
В.Корнус	35	Податкове навантаження та купівельна спроможність населення в економіці України
I.Рудко	49	Десять років як десять сходинок до вершини ринку капіталів
В.Козюк	50	Вплив відкритості економіки на монетарну політику: емпіричний аналіз на прикладі країн ОЕСР
	65	Основні макроекономічні показники розвитку України у травні 2000—2005 років

ФІНАНСОВИЙ РИНОК

С.Науменкова	14	Оцінка впливу галузевої принадлежності на рівень перспективної платоспособності позичальника
К.Джалал	55	Іпотечне кредитування під заставу земельної власності
	69	Основні монетарні параметри грошово-кредитного ринку України у травні 2005 року

БЕЗГОТИКОВІ РОЗРАХУНКИ

В.Харченко, Н.Шпак	24	Підсумки діяльності банків України на ринку платіжних карток за перший квартал 2005 р.
-------------------------------	-----------	--

БАНКИ, ПРАВО, КОНСУЛЬТАЦІЇ

I.Рудко	33	Законодавство — основа стабільності фінансового сектору
----------------	-----------	---

ІНФОРМАЦІЙНЕ ТА ПРОГРАМНЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ

Є.Завалнюк	26	Розвиток прикладної банківської системи з урахуванням вимог міжнародних стандартів: інструментальний аспект
-------------------	-----------	---

ФОНДОВИЙ РИНКОК



ФОНДОВИЙ РИНКОК

- Р.Набок,
О.Шитко** **29** Фондові ринки у країнах — нових членах ЄС: становлення і перспективи
70 Ринок державних цінних паперів України у травні 2005 року

БАНКИ УКРАЇНИ

- I.Рудко** **21** Створено всеукраїнське бюро кредитних історій
Б.Пшик **40** Напрями діяльності українських банків у сфері корпоративного фінансування
66 Зміни і доповнення до Державного реєстру банків, внесені за період із 1 травня по 1 червня 2005 р., а також зміни і доповнення до переліку операцій, на здійснення яких банки отримали банківську ліцензію та письмовий дозвіл Національного банку України на здійснення операцій, внесені за період із 1 травня по 1 червня 2005 р.
68 Основні показники діяльності банків України на 1 червня 2005 року

НАГЛЯД, АУДИТ, КОНТРОЛЬ

- О.Терещенко** **45** Внутрішній аудит і контролінг ризиків у системі ризик-менеджменту

ВАЛЮТНИЙ РИНКОК

- 37** Офіційний курс гривні щодо іноземних валют, який встановлюється Національним банком України один раз на місяць (за травень 2005 року)
38 Офіційний курс гривні щодо іноземних валют, який встановлюється Національним банком України щоденно (за травень 2005 року)
58 Загальний зовнішній довгостроковий борг України за кредитами в іноземній валюті (за станом на 31.03.2005 р.)

ЕКОНОМІЧНА ОСВІТА

- Е.Турин** **59** На депозиті часу Львівського банківського інституту НБУ — 65 років
Ю.Дедюхіна **60** Сходинками історії — у сьогодення

НУМІЗМАТИКА І БОНИСТИКА

- 61** Про введення в обіг ювілейної монети "50 років Київміськбуду"
62 Про введення в обіг ювілейної монети "60 років членства України в ООН"
62 Про введення в обіг ювілейної монети "75 років Харківському національному аерокосмічному університету ім. М.Є.Жуковського"
63 Про введення в обіг ювілейної монети "Олександр Корнійчук"
63 Про введення в обіг пам'ятних монет "Літак АН-124 "Руслан""
64 Про введення в обіг пам'ятних монет "Сліпак піщаний"
64 Структура готівки в обігу за номіналами монет

АНОТАЦІЇ

- 71**

Слово про Гетьмана

12 липня 2005 року виповнюється 70 років від дня народження талановитого державного діяча, банкіра-реформатора, організатора банківської справи в Україні, активного учасника становлення нашої державності, далекоглядного політика Вадима Петровича Гетьмана.

Народився В.П.Гетьман у селі Снітин Лубенського району Полтавської області в сім'ї вчителів. У 1956 році закінчив Київський фінансово-економічний інститут. Трудову діяльність починав у Запорізькій обласнійkontорі Сільгоспбанку СРСР із посади старшого інспектора. Із 1959 по 1975 рік працював у банківських, фінансових та планових установах Запорізької області, зокрема був головою планової комісії Запорізького облвиконкому. Із 1975 по 1987 рік працював першим заступником голови Державного комітету по цінах Ради Міністрів УРСР.

Із січня 1987 року, коли відбулася реорганізація банківської системи СРСР зі створенням державних спеціалізованих банків, Гетьман очолив правління Українського республіканського банку Агропромбанку СРСР, на базі якого у вересні 1990 року створив перший в Україні Республіканський акціонерний комерційний агропромисловий банк "Україна" і керував ним до березня 1992 року.

Із березня по грудень 1992 року В.П.Гетьман — Голова Правління Національного банку України.

В.П.Гетьман обирається народним депутатом України першого і другого скликань. Із березня 1993 року, перейшовши на постійну роботу до Верховної Ради України, очолював підкомісію з фінансово-бюджетних питань, був заступником голови Комісії з питань фінансів і банківської діяльності, очолював депутатську групу "Незалежні", Біржовий комітет Української міжбанківської валютної біржі, був академіком Міжнародної академії інформатизації, академіком Академії інженерних наук України.

Для історії вистачило б единого факту, щоб пам'ятати це ім'я вічно: підпис В.П.Гетьмана стоїть на перших гривнях незалежної України. Але він зробив незрівнянно більше. Був одним із ініціаторів створення вітчизняної платіжної системи, організатором створення власного сучасного виробництва банкнот і монет національної грошової одиниці.

З іменем Гетьмана пов'язані вступ України до Міжнародного валютного фонду, Світового банку, Європейського банку реконструкції та розвитку, створення Української міжбанківської валютної біржі.

В.П.Гетьман — один із авторів концепції створення вітчизняної платіжної системи на основі електронних платежів та валютно-фінансового ринку України. Під час його головування в НБУ було розпочато формування стабілізаційного фонду



1935 – 1998

активніших членів редколегії журналу "Вісник НБУ" допомагав його становленню.

Гетьман мав орлине крило, літав легко і високо. І багатьох навчив літати. На його дужих крилах і відвазі зросла новітня наша еліта — політична, бізнесова, банківська.

22 квітня 1998 року В.П.Гетьман загинув від руки найманого вбивці. Вшановуючи пам'ять Гетьмана, Національний банк України випустив пам'ятну медаль з нагоди 70-річчя від дня його народження. Редакція періодичних видань НБУ підготувала меморіальний випуск журналу "Вісник НБУ", який щойно вийшов друком. Спогади сучасників про Вадима Гетьмана, його виступи в журналі "Вісник НБУ", стенограми виступів Вадима Гетьмана у Верховній Раді України, ексклюзивні фотоматеріали — усе це вміщено на 184 сторінках випуску журналу, присвяченого 70-річчю нашого Гетьмана. Нашого — бо він був Головою Правління Національного банку і багато зробив для його становлення і розвитку вітчизняної банківської системи. Нашого — тому що був повноважним представником української нації у Верховній Раді. Нашого — тому що був уособленням людяності й доброти — наших одвічних прагнень.

Уважі постійних читачів "Вісника НБУ" ми пропонуємо сьогодні передрук із меморіального випуску інтерв'ю з Президентом України Віктором Ющенком та спогади про Вадима Гетьмана Прем'єр-міністра України Юлії Тимошенко і Голови Національного банку Володимира Стельмаха.

національної грошової одиниці України, створено єдиний розрахунково-касовий центр НБУ, здійснено перехід на розрахунки з державами СНД через коррахунки, відкриті Національним банком, запроваджено електронну пошту.

В.П.Гетьман активно працював над створенням законодавчої бази нашої держави — був автором і співавтором проектів законів України "Про економічну незалежність України", "Про ціни і ціноутворення", "Про банки і банківську діяльність", очолював робочу групу з розробки проекту Закону України "Про Національний банк України". Неоцінений внесок зробив депутат Гетьман у підготовку проекту Конституції України.

В.П.Гетьман був нагороджений Почесною відзнакою Президента України, орденом "Знак Пошани", Грамотою Президії Верховної Ради УРСР, трьома медалями. Він — автор книги "Як приймалась Конституція України". Мав науковий ступінь кандидата економічних наук і звання заслуженого економіста України.

Прізвище Гетьмана для багатьох його сучасників асоціюється із життєлюбством, молодістю, силою, впевненістю. Він цінував та розумів мистецтво і спорт, підтримував артистів, спортсменів, як один із най-

ВАДИМ ГЕТЬМАН БУВ НЕОРДИНАРНОЮ ОСОБИСТІСТЮ

Віктор
Ющенко



Президент України



— Вікторе Андрійовичу, відомо, що Вадим Гетьман дуже цінував Вас як колегу. Ким він був для Вас?

— У моєму житті є люди, які мене ніколи не покидають. Вадим Петрович — один із них, хто завжди біля мене. Постійно.

Я пережив велику трагедію, коли його не стало. Пережив велике душевне розчарування — в сенсі тесту на

справедливість: чому такі люди йдуть із життя і країна лишається без них?

Тепер я вже досяг віку і світобачення, коли до поняття смерті ставився набагато врівноваженіше, ніж десять чи двадцять років тому. Я переконаний: небіжчики з нами, тільки вони в іншому світі. Вони нас чують, бачать. Думаю, що Вадим Петрович чує нашу розмову.

— І все ж хоч як боляче говорити про Гетьмана в минулому часі, все-таки спогад про нього світлий...

— Так, у якому б контексті я не говорив про Гетьмана, — це буде світлий спогад. Він був світлою людиною.

Вадим Гетьман багато зробив для нашої нації, для держави. Пригадую, як виник задум із української контори Агропромислового банку СРСР створити перший у нашій країні комерційний банк. Це було дуже непросто. Ніякої кальки: як писати статут, які вимоги щодо заснування, які умови стосовно банкрутства? Все треба було брати з теорії.

Пам'ятаю, як Вадим Петрович зачинився у кабінеті, сказав, щоб йому не заважали, і почав працювати над проектом Агропромбанку. Ми з ним зареєстрували цей банк під номером 425.

— Вікторе Андрійовичу, а що особливого було в цій людині? Що вирізняло Гетьмана з-поміж інших?

— Мене він просто вражав. Цей чоловік пройшов найпатологічніші з точки зору ринкової економіки організації — Держкомцін, Держплан. Тобто основна частина його життя минала у структурах, які людину могли поламати, зробити калікою у поглядах на світ. Уявіть собі совдепівського чиновника, котрий молиться на те, щоб держава сіяла хліб, плавила метал, видобувала вугілля, аби потім із того всього людям дісталося по бутерброду на сніданок...

Але повернуся до Агропромбанку. Коли його створювали, у Гетьмана не було ні дня, ні ночі. Тільки робота.

Пам'ятаю, як думали ми над назвою банку. Мені хотілося, щоб вона асоціювалася з Україною, щоб свідчила, що це новий банк — наш банк! Я запропонував Вадиму Петровичу декілька варіантів. Він виніс їх на засідання правління, сказав, що завів для ініціатив цілу книжечку, куди пропонує записувати всі пропозиції щодо назви бан-





Німеччина. 1995 рік.

ку. Хто подасть кращу — ще й винагороду отримає. Придумали навіть певну процедуру. Здається, Саша Кірєєв запропонував назву: “Банк “Україна”. Це була нормальна пропозиція — всіх влаштовувала.

Пізніше дискутували щодо другої частини назви: аграрно-промисловий, акціонерний, комерційний банк. Аграрне лобі добивалося, аби підкреслити, що йдеться про аграрний сектор. Залишили довгу назву. А для загального вжитку в статуті записали: Банк “Україна”.

— *Вікторе Андрійовичу, на початку своєї розповіді Ви сказали, що Гетьман нас чує і бачить. Напевне ж, боляче йому було, що таке зробили з Банком “Україна”?*

— На цей злочин пішли ті, хто ніколи не мав ніякого відношення до банківської системи. Це були кадрові службовці тієї влади, яка завела їх у банк. І вони вчинили там абсолютно відкриту крадіжку. Причому крали-кraли, крали-кraли в тому банку, а потім оголосили його банкрутом. Такий банк потопити!

За десять років загинули десятки структур, подібних до Банку “Україна”. Починаючи із Чорноморського пароплавства, від якого нічого не залишилося. Мова йде не про двадцять суден, навіть не про сто. Ті флотилії були гордістю колишнього Радянського Союзу. Нищилося все: від флоту — до військових містечок. Таке відбувалося в будь-який галузі. Банк “Україна” — не виняток. Може, для банківської системи — виняток, але в цілому, для того курсу, який проводила тодішня влада, — не виняток.

Нині ми відновлюємо кримінальну справу. Звичайно, винні будуть відповідати. Є думка відродити Банк “Ук-

райна”. Я міркую над цим. Якби у мене були зараз ефективні союзники в цьому питанні, думаю, ми б відродили банк.

— *I все-таки повернемося до особистості Гетьмана...*

— Вадим Гетьман був людиною сильною — із покоління наших батьків. Мене дивувало, що чоловік, який пройшов усі ці, так би мовити, економічні табори, залишився із чистою душою. У житті він був класною людиною. В роботі — модерновим спеціалістом. Мало хто тепер згадує, але ті проекти, які він втілював на початку формування банку, були супермодерними. Мене захоплювало: оця копія сивого волосся — і такі молоді думки! Тридцять-сорок відсотків людей мого, молодшого покоління ті думки не сприймали. А це були думки сучасні, ринкові, хоча, здавалося тоді, дискусійні.

Щодо новацій Гетьман був проводиром. Він підтримував, здавалося б, авантюру, а насправді — нову ідею. Він пропонував такі методи (ну, щоб не передати куті меду!), з яких починалася нова справа, котрі мобілізували людей до дій, до творчого мислення, до роботи.

Вадима Петровича завжди оточувало багато молоді — люди, котрим менше сорока. Були, звісно, і люди, які добрих два десятки років провели в радянській банківській системі. Стovpi минулої банківської системи. Вони теж були в його команді. Але чим він різнився? Він міг набрати до команди пацанів, яких особисто й не знав, таких, як, скажімо, я. Пригадую, покликав мене до себе в кабінет. Сказав, що знає про мене з моєї автобіографії і хоче запропонувати мені блок планово-економічних питань, питання заробітної плати, регулювання зовнішніх відносин, кореспондентські відносини. Словом, віддав 2/3 роботи банку. Пам’ятаю, минуло кілька тижнів, і штаб був сформований...

Роботи було дуже багато. Я жив тоді на Троєщині. Поки на метро й автобусом дістанешся — хвилин сорок. Приїжджаю додому, а донечка чекає. Їй тоді роців три було. Плаче, чому я так пізно приходжу. Я їй пояснюю: “Гетьман дав роботу. Роботи багато”. І так весь час: Гетьман, Гетьман, Гетьман! Вона набрала в пам’ять стільки таких епізодів! І якось каже мені: “Тату, наберіть мені по телефону номер цього Гетьмана. Я скажу, щоб він вас не ображав”.

Так, Гетьман вимагав від мене багато роботи. Але й сам працював. Це був дуже славний період. Відповідальна ма-



Вадим Гетьман і Віктор Ющенко у Верховній Раді України. 1 березня 1995 року.



Вадиму Гетьману вдалося домовитися з Головою Центробанку Росії Віктором Геращенком про співпрацю у галузі кредитування і міждержавних розрахунків. 3 жовтня 1992 року.

денька епоха у становленні національної економіки, банківської системи. Дякуючи зусиллям Вадима Петровича наша банківська система ставала ефективнішою, прогресивнішою, ніж, скажімо, в Росії, Білорусі, — та будь-де.

У Гетьмана вороги були. Вороги від заздрості. Він був людиною екзальтованою, але водночас і дуже ефективною.



На останній торговельній сесії купонокарбованцями на Українській міжбанківській валютній біржі. 1996 рік.
На фото: Віктор Ющенко, Олександр Мороз, Вадим Гетьман.

Його кар'єра була успішною. На нього дивилися як на людину нової України.

Вадим Гетьман не хотів бути другим, це його принижувало. І від нас вимагав завжди йти попереду. Не дай Боже, якщо яксьа газета чи радіостанція щось не так скаже про Банк "Україна"! Він за ноги підвісить своїх підлеглих, щоб цього не допустити. Банк "Україна" — це віра, канон, іконостас, на який треба молитися.

Але водночас він був дуже толерантним чоловіком. Міг круто полаятися, а наступного дня помиритись. У нього була така звичка: ліву руку тримати в кишенні. Підійде до вчорашнього опонента — до того, з ким учора конфліктував, — схилив голову. І здається, що конфлікту й не було. Дивовижно! То не був жест слабшого, це свідчило, що в собі він уже простив свого візіаві, а вчорашнє — просто епізод... Гетьман умів фільтрувати стосунки.

У Вадима Петровича був ряд проектів, які йому не давали спокою, які він хотів реалізувати. Пам'ятаю історію з тепличним комбінатом у Черкаській області. Гетьман мені розповів про ту трагедію: вікна побиті, парники зруйновано... І загорівся ідеєю його підняття. Він, як той реп'ях, як візьметься, — не відступить. Так усіх накрутить, що кожен, аж до електрика, знає: банк займається тепличним комбіна-

том, який треба підняти...

Гетьман був новатором. Уявіть, що банк наприкінці 1980-х — на початку 1990-х спонсорує якусь спортивну програму. Та не прийнято це було! Ні в яких канонах діяльності банку не було такого записано! Завдяки Вадиму Петровичу ми відкрили для себе гандбол як вид спорту, достойний слави України. Ми підтримали збірну команду, підтримали тренувальну базу... Тоді це було дуже модерним, несподіваним кроком.

Гетьман полюбляв утягувати нас у різні подібні справи. Хтось вважав це авантюрою. Але це був стиль, до якого нам треба прагнути і який у собі формувати.

А взагалі він був неординарно особистістю. Мені, наприклад, імпонувало, що для Вадима Петровича не існувало поняття полювання, розкішної риболовлі або якогось творчого загулу десь на полянах. Гетьман був людиною тактовною й поміркованою — і в застіллях, і в усьому іншому.

— Вікторе Андрійовичу, як вшановуватиметься пам'ять Вадима Петровича Гетьмана?

— Ту дорогу, яку треба пройти щодо увічнення імені Гетьмана, щоб віддати належне за все, що він зробив во славу України, я як Президент пройду обов'язково.

Для багатьох українців причетність якоюсь мірою до імені Гетьмана додавала б кращих рис, формувала б світогляд. Тому абсолютно логічно є ідея, підтримана київським міським головою Олександром Омельченком, назвати його іменем одну з вулиць у Києві. Думаю, варто робити такі речі, що уособлюють пам'ять про цю людину, — у формі назви вулиці, імені навчального закладу, іменній стипендії...

Знаєте, щоразу, коли я проходжу повз будинок Національного банку по Інститутській у Києві, дивлюся, як там наша калина: чи вона росте, чи квітуча. Вона зараз, як віночок, стойть, така кругленька шапочка, таке товстеньке кремезненьке стебельце стало...

Я пам'ятаю, на другий день після похорону Вадима Петровича ми взяли лопату і пішли з хлопцями до банку, викопали ямку і посадили ту калину. Для мене це наче калина Вадима Петровича. Я завжди дивлюся, щоб на неї тільки сіла, щоб листячко не пожовкло, щоб вона була зелененька, кучерявенька. Пам'ять повинна завжди залишатися живою.

Інтерв'ю взяла
Людмила Патрікац,
"Вісник НБУ".

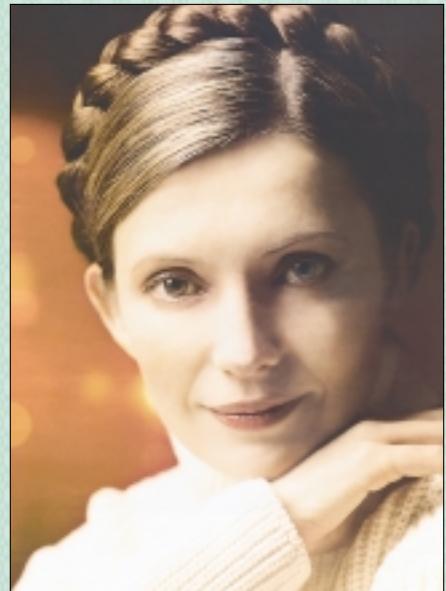


Віктор Ющенко з дружиною Гетьмана Валентиною Опанасівною на Байковому кладовищі.

ТОГО, ЩО ВІН ЗРОБИВ ДЛЯ СТАНОВЛЕННЯ НАШОЇ НЕЗАЛЕЖНОСТІ, ВИСТАЧИЛО Б НА КІЛЬКА ЖИТТІВ

**Юлія
Тимошенко**

Прем'єр-міністр України



Я прийшла у політику в 1996 році, після перемоги на довиборах у Верховну Раду. Знаєте, це було справді цікаво — прийти в парламентське седовище, яке страждало на невпевненість і страх перед карколомними і часто неконтрольованими процесами у країні. Серед невеличкої жменьки людей, які знали, що і як треба робити для подолання кризи, — був Гетьман. Він постійно тримав біля себе записник. Такий великий, більше схожий на книжку. Туди він записував усі новини, вів перелік прийнятих законів або законопроектів, які тільки готувалися до розгляду. Із цією “книгою мудрості” він з’являвся на офіційні заходи і приходив на зустрічі. До нього можна було звернутися за будь-якою консультацією й отримати максимум інформації, з економічним обґрунтуванням і особистим коментарем. Іншого такого фахівця в галузі фінансів у той час в Україні просто не було.

Привертали увагу його зібраність, інтелігентність і політична зрілість. Депутати знали, що позиція Гетьмана може кардинально вплинути на будь-яке рішення стосовно фінансової системи країни.

Він щиро вірив у Бога, вважаючи, що кожному написана його доля, і саме тому не користувався послугами охорони. Це робило його відкритим для друзів, але, як ви-

явилось, зробило занадто доступним і для ворогів, яких лякали його політичний вплив та авторитет.

Того, що він зробив для становлення нашої незалежності, вистачило б на кілька життів. Створив гривню, підготував проведення грошової реформи, за його участі й під його безпосереднім керівництвом формувалися державні фінансові інститути, була модернізована радянська система функціонування народногосподарського комплексу. На моє переконання, ми значною мірою його



Робочий момент пленарного засідання Верховної Ради України 14 жовтня 1997 року. У “ложі” реформаторів.

му зобов’язані демократичними змінами, які відбулися у країні на минулих президентських виборах і під час Помаранчевої революції. Створена Гетьманом школа нової пострадянської державної еліти викристалізувала когорту нових політиків, які очолили країну після падіння неототалітарного режиму Кучми. Серед його учнів — Президент України Віктор Ющенко — і цим, я думаю, все сказано.

Кожен раз, проїжджаючи повз будівлю Національного банку України, я бачу посаджені Віктором Ющенком у пам’ять про Вадима Петровича кущ калини. Це символ української душі... Це символ життя Вадима Гетьмана.



Вадим Гетьман, Віталій Масол і Валентин Симоненко.

ГЕТЬМАН БУВ БАНКІРОМ ДЕМОКРАТИЧНИМ

Володимир Стельмах

Голова
Національного банку України



З Вадимом Петровичем Гетьманом я познайомився у грудні 1987 року, коли працював уповноваженим правління Держбанку СРСР в Україні з питань роз'єднання Держбанку СРСР на Будбанк, Агробанк, Соцбанк, Ощадний та Зовнішекономбанк. То був час перемін. Реорганізовувалася банківська система СРСР: ліквідовувалася стара система централізованого державного банку, створювалися державні спеціалізовані банки, або, як їх називали, господарські. Пам'ятаю нашу першу півторагодинну розмову з Вадимом Петровичем напередодні його затвердження головою правління Українського республіканського банку Агропромбанку СРСР. Він тоді вразив мене своїми знаннями з економіки, широкою ерудицією, баченням перспектив.

Під керівництвом В.П.Гетьмана в Україні було створено перший акціонерний комерційний банк — Агропромисловий банк "Україна". За всіма параметрами діяльності банк тоді був на висоті. Вадим Петрович умів відчувати людей, легко розпізнавав професіоналів. Він відкрив талант молодого Ющенка. Він зібрав навколо себе когорту банкірів та економістів, серед яких — Мілюков, Степаненко, Андронов... Мене, наприклад, вразило, що, прийшовши в Національний банк, він не забрав цю команду із собою — не хотів послаблювати кадровий потенціал Агропромбанку "Україна".

Але повернуся до наших особистих стосунків. У грудні 1991 року, коли відбулася реорганізація Держбанку СРСР, я опинився у вакумі. Залишивши Москву, приїхав до матері на Сумщину. Після напруженіх років роботи, взявши такий тайм-аут, я відпочивав серед розкішної української природи. І раптом — дзвінок. Через Сумську контору Держбанку мене розшукав Вадим Петрович: "Повертайтесь осітаточно в Україну. Такі кадри нам потрібні тут". І запросив мене на роботу в апарат Національного банку. Я побачив, що за п'ять років роботи в банківській системі Гетьман став висококласним банкіром. А очоливши Національний банк, він за короткий час освоїв суть і основні функції головної банківської інституції в державі. Він розумів необхідність співпраці з міжнародними організаціями. Виступаючи в парламенті, неодноразово обстоював необхідність незалежності центрального банку. Вивчаючи досвід банківської системи зарубіжних країн, особливо Німеччини, все краще намагався запровадити в нас.

Вадим Петрович був банкіром демократичним. Однак не можу сказати, що працювати під його керівництвом було легко. Гетьман не сприймав ніякі профанації, не терпів чванства і фальші, не поважав тих, хто приходив до нього з непідготовленими питаннями. І в усьому вимагав чіткості й конкретики.

У питаннях особистого плану Вадим Петрович був безвідмовний. Завжди з готовністю йшов на контакт, ніколи не проявляв нездоволення, оперативно вирішував усі питання, з якими до нього зверталися.

З іменем Гетьмана також пов'язано створення вітчизняної платіжної системи, створення вітчизняного сучасного виробництва банкнот і монет, вступ України до Міжнародного валютного фонду, Світового банку, Європейського банку реконструкції та розвитку, створення Української міжбанківської валютної біржі.

...У той чорний день 22 квітня, коли трагічно обірвалося життя Вадима Петровича, він був зранку в Національному банку. За кілька годин до його смерті ми спілкувалися по телефону. Був звичайний робочий день, і ніщо не віщувало біди...

Минають роки, а в пам'яті нашій він назавжди залишиться живим — діловим і цілеспрямованим.



Робоча президія міжнародної науково-практичної конференції "Грошові реформи в зарубіжних країнах: досвід та уроки для України". Травень 1996 року. На фото зліва направо: Вадим Гетьман, Віктор Ющенко, Володимир Стельмах та Григорій П'ятченко.

Наукова сумка/

Представницька теорія грошей

Неважаючи на те, що теорії грошей присвячено величезну кількість літератури, ця наукова проблема продовжує хвилювати людський розум. І багато питань, що стосуються як законів функціонування, так і сутності грошей, залишаються дискусійними. Власне, люди намагалися зрозуміти природу грошей, описати їх властивості з моменту виникнення. Ці прагнення впродовж століть втілювалися в різних теоріях, які різnobічно описали феномен грошей. Так, згідно із мета-лістичною теорією гроші ототожнювалися із благородними металами, вважалося, що останні є грошима від природи. Згідно з номіналістичною теорією гроші розглядаються як умовні знаки, згідно із кількісною — як засіб обміну на товари та послуги.

У літературі є багато визначень грошей, які суттєво відрізняються одне від одного. Почасти грошима вважають все те, що зазвичай приймається в обмін на товари і послуги; продукт угоди між людьми; особливий товар, який відіграє роль загального еквівалента; те, що використовується як гроші [9]. Л.Харріс визначає гроші як “будь-який товар, що функціонує як засіб обігу, рахункова одиниця і засіб збереження вартості” [13]. Р.Барр пише, що “гроші можуть бути визначені як засіб обміну, загальноприйнятій в даному платіжному середовищі” [2]. А.Генкін стверджує, що “функція грошей як засобу обміну самодостатня, і будь-яка інша функція — зайва” [3]. С.Фішер, Р.Дорнбуш і Р.Шмалензі вважають ключовою у визначенні грошей їх платіжну функцію. “Гроші, — зазначають вони, — загальновизнаний засіб платежу, який приймається в обмін на товари і послуги, а також при оплаті боргів” [12]. Такою ж є позиція, викладена Джо Кріббом у його популярній книзі “Гроші”. “Що ж таке гроші?” — запитує автор. І дає таку відповідь: “Для нас сьогодні це монети, банкноти, пластикові картки. Рахунок у банку — це теж гроші, хоча їх не можна ні побачити, ні помінати, але витрачати можна так само,

як і ті, що лежать у кишенні. В деяких країнах донедавна грошима служили пташине пір’я, камені, намиста і мушлі. Що є підставою для нас називати все це словом “гроші”? Те, що всі ці предмети були або є засобом платежу” [5]. Яскравим прикладом сутто функціонального підходу є визначення К.Р.Макконнелла і С.Л.Брю: “Гроші — це те, що гроші роблять. Все, що виконує функції грошей, — і є гроші” [6].

Узагальнювши різноманітні визначення поняття грошей, їх умовно можна об’єднати у дві великі групи відповідно до двох основних наукових підходів: логіко-історичного й функціонального. Керуючись першим підходом, сутність грошей намагаються пояснити шляхом вивчення логіки історії їх розвитку, за другим — аналізуючи функціональні форми. Зауважимо, що ці два підходи є альтернативними лише історично, в рамках наукових шкіл, що фактично склалися. А в принципі їх можна об’єднати в один, принаймні — ці два підходи доповнюють один одного. Адже сутність реально виявляється і пізнається лише завдяки формі. Недорозуміність останньої є перешкодою для подальшого заглиблення в суть. І навпаки, кожен новий етап у розвитку функціональних форм стає основою для поглиблення розуміння сутності явища, у нашому випадку — грошей.

Гроші є загальною формою вартості й обміну. В зародковому вигляді вона з’явилася тоді, коли роль загального еквівалента в товарообміні почав відігравати конкретний особливий товар. Загальна форма вартості має таким вигляд:

X	товару	A	=
Y	товару	B	=
Z	товару	3	= N товару E.
M	товару	D	=

і т. д.

У різних країнах на різних етапах розвитку роль загального еквівалента виконували різноманітні товари, хара-



Андрій
Гриценко

Доктор економічних наук,
професор, заступник керівника
апарату Ради
Національного банку України —
керівник експертно-аналітичного
центру з питань
грошово-кредитної політики

У статті викладено авторське визначення поняття грошей та базові положення розробленої на його основі представницької теорії грошей. Відповідно до засад цієї теорії визначено власні та надані функції грошей.

ктерні для тієї або іншої місцевості: сіль, чай, хутра, худоба та інше. Така форма еквівалента мала суттєві недоліки. Адже товар, який претендує на роль загального еквівалента, повинен бути однорідним і легко ділитися. Хутра й худоба такими якостями не володіють. Худоба, до того ж, може втратити споживчу вартість, а у випадку загибелі — вартість узагалі. Товар-еквівалент повинен бути придатним для зберігання. Бажано, щоб він був і портативним, тобто щоб у невеликій його кількості могла втілиться значна вартість. Це відкриває можливість обміну великих партій дорогих товарів.

Усіма зазначеними вище властивостями володіють благородні метали, передусім — золото. Саме за ним історично й закріпилася роль загального еквівалента. А водночас — і грошово-товарна форма вартості. Вона має такий вигляд:

$$\begin{aligned} X \text{ товару } A &= \\ Y \text{ товару } B &= \\ Z \text{ товару } C &= N \text{ товару } D. \\ M \text{ товару } D &= \\ &\vdots \end{aligned}$$

де **D** — грошовий товар, роль якого закріпилася за золотом.

Грошово-товарна форма, на нашу думку, є тією ж загальною формою вартості. А відрізняється від неї лише видом товарного тіла еквівалента. Інакше кажучи, вона є одним із ступенів внутрішнього розвитку загальної форми вартості (зауважимо, що К.Маркс вважав грошово-товарну форму історично самостійною формою вартості).

Зробимо історичний екскурс у розвиток відомих наукі форм вартості.

Як відомо, спочатку золото та інші благородні метали в процесі обміну зважували і розділяли на шматки певної ваги. Це робилося століттями. Побідну практику зафіксовано в місцевостях із нерозвинутою торгівлею навіть у ХХ столітті. Наприклад, — у Бірмі. У книзі В.Соболевського “Благородні метали” читаємо: “Коли в Бірмі відправляються на ринок, то запасаються шматками срібла, молотком, різцем, вагами і гирями. “Скільки коштують ці горщики?”, — запитує покупець. “Покажіть мені ваші гроши”, — відповідає продавець і, візуально оцінивши шматки срібла, називає орієнтовну ціну. Торговець дає вам маленьке ковадло, і ви відокремлюєте від свого шматка срібла приблизно стільки, скільки потрібно. Зважуєте шматочок на власних вагах (вагам торговця, як

правило, довіряти не можна) і додаєте ще або віднімаєте, поки не одержите необхідну масу” [10]. Цей первинний ступінь розвитку прояву вартості в грошах називатимемо **грошово-металевою формою**.

На зміну їй прийшла **грошово-злиткова**, розвиток якої був спричинений потребою усунути цілу низку незручностей, пов’язаних із необхідністю дробити шматки металу, у процесі чого, до того ж, певна кількість втрачалася. Злитки стали тими ж шматками грошового металу, проте — із визначеною вагою і пробою. “Спочатку склалася практика клеймування злитків, — зазначає в своїй праці А.В.Анікін, — що є відомою гарантією ваги і проби. Є дані, що такі злитки срібла перебували в обігу ще в Стародавньому Бавилоні в III—II тисячоліттях до н. е. В Єгипті за часів фараона першої династії Менесі (кінець IV тисячоліття до н. е.), напевно, як гроши використовувалися невеликі злитки золота твердої ваги (блізько 14 г) з клеймом, на якому розміщувалося його ім’я. За фараонів четвертої, п’ятої і шостої династій в III тисячолітті до н. е. випускалися золоті кільця певної форми і ваги, однак — без клейма. Їх із великою вірогідністю можна вважати зародковою формою монет” [1].

У подальшому на основі грошово-злиткової виникла **грошово-монетна форма вартості**. Монета з’явилася як удосконалена форма злитка і спочатку відрізнялася від нього лише зовнішнім виглядом. Проте за зовнішністю відмінністю проглядалася і внутрішня — сутнісна, яка згодом вийшла на перший план. Повноцінна монета (наприклад, золота) стала не лише товаром, який відігравав роль загального еквівалента, а й грошовим знаком, адже вона — **позначена**. З позиції міри вартості нанесення такого позначення є суто технічною операцією. Та гроши функціонують не лише як міра вартості, а й як засіб обігу. З позиції саме цієї функції важливо не те, що гроши вимірюють вартість, а те, що вони опосередковують рух товарів. Тобто для грошей як засобу обігу їх власний вартісний зміст немає особливого значення. Цим пояснюється можливість відділяти гроши як засіб обігу від грошей як реального грошового товару. Таким чином, в обігу можуть перебувати не реальні гроши, а їх знаки. Зрозуміло, щоб грошовий знак міг відокремитися від реальних грошей, він повинен був колись на них з’явитися. Це сталося в момент появи першої монети. Повноцінна монета, яка стала водночас і товаром, і знаком,

ознаменувала собою історичну вершину розвитку реального товарного змісту грошей. Весь подальший рух розвитку товарних грошей спрямувався по низхідній. Це, зокрема, обумовлено тим, що знак як такий існує поза змістом, який він собою позначає. Зміст може змінюватися, набувати протилежного значення, знак же залишатиметься тим же, що й раніше, позначаючи собою уже зовсім інший за суттю зміст.

Грошово-монетна форма вартості стала, так би мовити, зародком **знакової форми вартості**, власний розвиток якої розпочався лише після відділення грошового знаку від реальних грошей. “У обігу, — писав К.Маркс, — золоті монети стираються, одні більше, інші менше. Назва золотої монети і кількість її золотої субстанції, її номінальний і її реальний зміст починають розходитися. Одноіменні золоті монети набувають різної вартості, оскільки вони мають тепер різну вагу. Золото як засіб обігу відрізняється від золота як масштабу цін і разом з тим перестає бути дійсним еквівалентом товарів, ціни яких воно реалізує. Історія цієї плутанини є основою змісту історії монетної справи протягом середніх віків і нового часу аж до XVIII сторіччя. Якщо саме обіг грошей відокремлює реальний зміст монети від номінального змісту, відокремлює металеве буття від її функціонального буття, то в ньому вже приховано можливість замістити металеві гроши в їх функції монети знаками з іншого матеріалу або просто символами” [8].

Першим ступенем знакової форми вартості є **монетно-знакова**. Вона має свої етапи розвитку. Першим із них був обіг неповновагих монет, які втратили частину своєї маси внаслідок природного стирання в процесі обміну. Принципова можливість неповновагих монет представляє в обігу повновагі пізніше була використана з метою фальсифікації та випуску неповновагінних металевих грошових знаків.

Так з’явилися монети з неблагородних металів. У них реальний грошовий зміст фактично зник. Залишився лише його знак. Проте останній позначає не лише вартість реальних грошей, а й їх “тіло”. Реальне “тіло” грошового товару зникло, однак його “тілесний” образ зберігся. З переходом до паперових грошей зник і він.

Після монетно-знакової форми вартості виникла **паперово-грошова**, яка, в свою чергу, стала початковим ступенем **паперово-кредитної** форми вартості. На цьому етапі грошовий знак остаточно відокремився від реальних грошей, що

позначаються ним, і набув самостійного руху за властивими лише йому законами. Зауважимо, що останні є прямою протилежністю законам обігу реальних грошей. Якщо реальні гроші перебувають в обігу тому, що мають вартість, то паперові гроші представляють вартість тільки тому, що перебувають в обігу. Кількість реальних грошей, необхідних для обігу, залежить від їх вартості. Вартість же, яку представляють паперові гроші, залежить від їх кількості в обігу. Якщо маса реальних грошей, що перебувають в обігу, залежить від рівня товарних цін, то він, у свою чергу, залежить від маси паперових грошей, які перебувають в обігу [7].

Якщо монетно-знакова форма вартості відображає першооснови її товарно-грошового змісту, то паперово-кредитна — значно глибші його пласти. Паперові гроші — це по суті заперечення грошей реальних, оскільки є лише їхніми знаками. Реальний грошовий зміст цих знаків поступово слабшає. Він зменшується тією мірою, якою грошові знаки втрачають свою внутрішню вартість. А зберігається — відповідно до ступеня, який характеризує їхній зв'язок із рухом реальних грошей.

Ще виразнішим запереченням реальних грошей стали гроші кредитні. По перше, вони істотно зневеливали таку важливу функцію, як засіб обігу, оскільки в обмін на товар замість грошей почали пропонуватися боргові зобов'язання; по друге, ці зобов'язання самі потрапили в обіг.

На основі вексельного обігу виникла банкнота, яка водночас почала функціонувати і як звичайний засіб обігу. Рух кредитних і паперових грошей злився. Із припиненням обміну валюти на золото обірвалася остання нитка зв'язку реальних товарних грошей із їх знаками.

Після цього на базі паперово-кредитної форми виникає і розвивається **розрахунково-знакова форма вартості**. Вона в рамках функції засобу обігу заперечила не лише реальні гроші, а і їх знаки. Перестали бути засобом обігу (і навіть паперовими грошима) розрахункові знаки — чеки, певні види квитків, квитанцій тощо. Вони петретворилися на розрахункові засоби, свідоцтво права на отримання грошей, товару, послуги, продукту. Сам по собі розрахунковий знак не є грошовим знаком, хоча й представляє останній у тих чи інших відносинах суб'єктів економічного процесу. В свою чергу, грошовий знак — це не реальний грошовий товар, а лише йо-

го представник у процесі обігу. Нарешті, гроші як особливий товар виражают вартість обігу. Тому можна стверджувати, що розрахунковий знак через численні опосередковані зв'язки виражає вартість, проте лише тією мірою, якою вона наявна в процесі цих зв'язків. Сам по собі розрахунковий знак може позначати й абсолютно інший зміст (наприклад, відпрацьований час, послугу тощо).

Нині в країнах із розвинutoю ринковою економікою значного поширення набули кредитні картки, які поєднали платіжно-розрахункову і кредитну функції. Зазначені картки є іменними і тому не виконують функції засобу обігу. У розрахунково-знаковій формі вартості ідеалізація грошей досягла своєї вершини. Окрім іншого, це виражається в тому, що розрахунковий знак, який не перебуває в обігу і для якого матеріальне буття є неістотною зовнішньою формою, врешті-решт цю форму з себе скинув. Так було здійснено переход до **ідеальної форми вартості**.

Серед найхарактерніших її носіїв — безготікові розрахунки, платежі по телефону, система електронних розрахунків тощо. За ідеальної форми вартості припиняється реальний рух не лише грошей, а й їх знаків. Гроші як реальність просто зникають, залишається тільки їх ідеальна форма. Схематично проаналізований вище розвиток загальної форми вартості можна відобразити так:

1. Грошово-товарна форма вартості:

- 1) грошово-металева;
- 2) грошово-злиткова;
- 3) грошово-монетна.

2. Знакова форма вартості:

- 1) монетно-знакова;
- 2) паперово-кредитна;
- 3) розрахунково-знакова.

3. Ідеальна форма вартості.

Наукове визначення суті грошей, з одного боку, повинно в узагальнений формі виразити всю їх історію, а з другого — знайти підтвердження в кожній конкретній формі. Аналіз виникнення і розвитку грошей у процесі історичного руху форм обміну, власне, і є розкриттям сутності грошей. Необхідно лише стисло й обґрутовано виразити це. Зробимо таку спробу і ми.

Гроші виникають у процесі розвитку обміну як представник еквівалента вартості товару. Її можна виразити як особливим реальним товаром (наприклад, фунтом срібла), так і знаком (наприклад, гривнею). Проте сам еквівалент має бути реальним. Тож, на нашу думку, найбільш обґрутованим буде таке визначення грошей: **гроші — це**

представник вартості як еквівалента в обміні.

Представлення вартості тут треба розуміти не як уявний образ суб'єкта, а як складне співвідношення її матеріального й ідеального буття. Це — ідеальне буття одного предмета (який представляється) в іншому (який представляє). Наведемо образний приклад: театральна вистава є реальними діями акторів на сцені, проте вони представляють не своє власне життя, а життя персонажів, яке було реальністю або ж створене уявою письменника. На сцені реального життя герой немає, воно існує лише *ідеально* — в грі акторів. Проте сама гра є реальними діями виконавців, отже, життя героя в грі акторів представлена *реально*. Діалектика тут полягає в тому, що того, що представляється, як такого вже немає, воно існує лише *ідеально* в процесі представлення, але оскільки останній існує реально, то воно також має *реальне існування* завдяки цьому представленню.

Схожим є представлення вартості в гроšíах. Вони спочатку виникають як особливий товар, у якому втілено вартість і яку цей товар представляє. Та оскільки представляти вартість може не лише реальний товар, а й знак або символ, то поступово в процесі історичного розвитку матеріальність представника зникає, залишається ж лише його ідеальний образ. Причому — ідеальний у двох значеннях: як нематеріальний і як найбільш досконалій, такий, що досяг граничної відповідності своїй суті. Якщо об'єктивними вимогами до гроšíей, про що йшлося раніше, були однорідність, подільність, придатність для зберігання, портативність, і на певному етапі розвитку суспільного виробництва цим властивостям відповідало золото як реальний грошовий товар, то в сучасних умовах усуспільнення виробництва таким вимогам найбільшою мірою відповідають ідеальні гроšíї. Завдяки своїй нематеріальності вони абсолютно однорідні, ділімі, придатні для зберігання і портативні. Суть гроšíей як явища загалом знайшла в ідеальних гроšíах свою найбільш адекватну (ідеальну) форму існування.

Таке розуміння сутності досліджуваного предмета не суперечить різноманітним теоріям гроšíей, що склалися як певні історично обмежені описи форм еквівалента. І водночас воно розширяє їх рамки.

Зазначеному розумінню не суперечить, наприклад, марксистське тлумачення гроšíей як особливого товару, що відіграє роль загального еквівален-

та. Щоправда, це стосується лише історичного періоду, протягом якого представником вартісного еквівалента були реальні грошові товари (золото, срібло). Щодо періодів, коли представником реального еквівалента був грошовий знак, прийнятною є переважна більшість положень номіналістичної теорії. На етапі домінування ідеальних грошей актуальності набувають основні засади кількісної теорії. Таке системне розуміння розвитку сутності і форм грошей можна назвати **представницькою теорією грошей**.

Покладаючись на її базові положення, можна відповідно розкрити і функції грошей, які є способами реалізації їх суті.

Гроші — еквівалент вартості. Отже, вони за визначенням вимірюють вартість товару в обміні. Тобто виконують передусім функцію **міри вартості**. Її реалізація знаходить своє враження в категорії **ціни**, яка є грошовим відображенням вартості товарів.

Вартість, представлену в грошовій одиниці, можна трактувати як **масштаб цін**. В умовах, коли роль грошей виконували благородні метали, він визначався вмістом золота у грошовій одиниці. Наприклад, російський рубль 1897 року містив 0.774234 г золота, американський долар 1973 року — 0.736736. У сучасних умовах золотий вміст грошової одиниці офіційно не встановлюється, що свідчить про остаточний перехід від грошово-товарної до знакової та ідеальної форм вартості.

На основі представницької теорії грошей кожна з функцій може бути розкрита шляхом розгляду підфункцій, і навпаки, — може бути інтегрована в більш загальну функцію.

Наприклад, функцію міри вартості можна деталізувати так. У процесі обміну товар виражає свою вартість у грошиах. Отже, у цьому разі гроші є **засобом вираження вартості** товару. Однак виразити її вони можуть лише у тому випадку, коли самі представлятимуть одиницю вартості, якою вартість товару виражається. В такій якості гроші виступають як **засіб представлення одиниці вартості**. Отже, виконання грошими функції засобу представлення одиниці вартості, за допомогою якої здійснюється функція **вираження вартості** товару, інтегрується у функцію вимірювання, або **міри вартості**.

Проте гроші не просто вимірюють вартість, а й представляють її в русі, в процесі переходу від одного суб'єкта економічної діяльності до іншого, під час оплати товарів, послуг, сплати податків тощо, тобто функціонують як

засіб платежу.

Платіжний засіб є платіжним засобом як для продавця, так і для покупця. Однак для останнього він ще й **купівельний засіб**. Тобто в такому випадку функції купівельного і платіжного засобу інтегруються у функцію **засобу обігу**. І саме завдяки поєднанню функцій грошей як купівельного та платіжного засобів товари приводяться в реальний рух.

К.Маркс розглядав функцію засобу платежу як окрему, поряд із функцією засобу обігу, й аналізував її після функції засобу утворення скарбів (за сучасною термінологією — заощадження). У цьому є своя логіка, пов'язана з історичними умовами розуміння грошей як реального товару (золота). Реальні гроші виходять з обігу, перетворюючись на скарби. Саме завдяки цьому вони набувають можливості стати засобом платежу. А поки вони слугують засобом обігу (тобто опосередковують рух товару), не вийшли з нього і не стали скарбом (засобом заощадження), вони не можуть виконувати й функції засобу платежу.

При цьому “в тіні” залишається той факт, що в процесі обігу функція платежу існує в нерозгорнутому, несамостійному вигляді — як момент обігу. Для власника товару акт обміну “товар — гроші” є продажем, а для власника грошей — купівлею. Тобто в даному випадку гроші функціонують і як купівельний, і як платіжний засіб. Саме завдяки такій єдності гроши опосередковують рух товару і є засобом обігу. Коли гроші втрачають функцію купівельного засобу, платіжна — залишається. За такої умови принципово важливим є те, що платіжна функція реалізується не лише тоді, коли платіж здійснюється без руху товару в протилежному напрямі, але і під час будь-якого акту купівлі-продажу, що в нашій науковій і навчальній літературі, як правило, заперечується, через що, у свою чергу, виникає багато непорозумінь.

Такі дві інтегральні функції, як міра вартості та засіб обігу для грошей — найістотніші. Це їх **внутрішні функції**. Без них гроші не були б грішми. Інші функції, про які піде мова далі, — **зовнішні**. Вони можуть грошими виконуватися, а можуть і не виконуватися. До них передусім належать — функції засобу збереження вартості, заощадження і накопичення. В економіці з різних причин виникає необхідність накопичення вартості. В цьому випадку гроші тимчасово заперечуються як купівельний і платіжний засіб, не виконують функцію засобу обігу і вихо-

дять із нього. Важливо, щоб, вийшовши з обігу, гроші не втратили свою вартість, зберегли її (**засіб збереження**). Суть **заощадження** полягає у вилученні грошей з обігу. Якщо людина зберігатиме, не пускатиме в обіг нові суми грошей, які при цьому зберігатимуть свою вартість, не втрачатимуть її, то виникне **накопичення** вартості. Можна сказати, що **функції збереження вартості і заощадження інтегруються у функцію накопичення**. Через органічну пов’язаність цих функцій їх часто не розрізняють.

Функції міри вартості, засобу обігу і накопичення та їх підфункції є **основними**, тобто такими, які вичерпно (внутрішньо і зовнішньо) виражають суть грошей як таких.

Та це не означає, що гроші, виконуючи основні функції, не можуть водночас виконувати інших — **похідних функцій**.

Скажімо, виходячи на міжнародну арену, вони починають виконувати функцію **світових грошей**. Спочатку таку функцію виконувало золото. Але поступово його місце посіли національні валюти економічно розвинутих країн (долар США, англійський фунт стерлінгів тощо), частково такі функції виконують колективні валюти (СПЗ — спеціальні права запозичення, євро — європейська валютна одиниця).

Проте функцію світових грошей не можна поставити в один ряд із розглянутими вище (як це зазвичай роблять і в науковій, і в навчальній літературі), тому що вона виражає не способи реалізації сутності грошей, а сфери і масштаб цієї реалізації.

Слід розрізняти зовнішні похідні функції грошей з точки зору їх поширення в економічному просторі. За цим критерієм зазначені функції можна розподілити на **локальні і глобальні**. Локальний [лат. *lokalis*] — місцевий, властивий даному місцю; що не виходить за певні межі. Глобальний [фр. *global* — загальний, лат. *globus* — куля] означає: 1) такий, що охоплює всю земну кулю; всесвітній; 2) всеобщий, повний; загальний, універсальний [11]. Ці терміни дуже точно відображають ступінь загальності, повноти й універсальності реалізації функцій грошей. Класифікуючи їх за критерієм, про який ідеється, необхідно розрізняти функції місцевих, національних, регіональних, світових грошей. Зараз, наприклад, розвивається концепція системи місцевих валют [3]. До речі, євро в такій класифікації — більшою мірою не світові, а регіональні європейські гроші. В майбутньому на основі долара і євро може виникнути

нова грошова одиниця глобальнішого характеру. В цьому випадку функцію світових грошей виконуватимуть не локальні (національні, наприклад, долар США) чи регіональні (скажімо, євро), а глобальні (такі, що представляють грошову одиницю всього економічного простору, а не його локальних утворень) гроши.

Усі розглянуті вище внутрішні й зовнішні, основні й похідні, локальні й глобальні функції є **власними функціями грошей**, тобто властивими їм як грошам. Але окрім власних, гроші можуть виконувати і **надані функції**, тобто такі, яких вони набувають, виконуючи ту або іншу роль у системі економічних, соціальних та інших відносин. Гроші можуть бути, наприклад, використані як капітал, якщо їх вкладають у бізнес і вони приносять прибуток, або якщо їх вкладають у банк і на них нараховуються відсотки. У таких випадках гроші виконують функцію капіталу. Це не власна функція грошей, а привнесена, додатково їм надана. Гроші можуть також виконувати кредитну, пільгову, стимулюючу, трансфертну, різного роду соціальні функції (наприклад, добродійну, виховну). Проте всі ці функції будуть для них не власними, а наданими, такими, що привносяться із зовнішнього середовища, а не спричиняються внутрішньою сутністю грошей.

Підіб'ємо підсумки. Отже, гроші виконують такі основні функції та підфункції:

1. Міра вартості:

- засіб вираження вартості;
- засіб представлення вартості.

2. Засіб обігу:

- купівельний засіб;
- засіб платежу.

3. Засіб накопичення:

- засіб заощадження;
- засіб збереження вартості.

Наведена вище класифікація функцій базується на представницькій теорії грошей. Вона відповідає на питання про те, яким чином і в яких формах гроші реалізують свої можливості як представник вартості в обміні. Такий підхід відкриває також широкі можливості для подальшого аналізу феномена грошей і їх різних похідних форм.

Слід зазначити, що за зовнішніми похідними ознаками гроші можна класифікувати по-різному. В науковій літературі трапляються, наприклад, класифікації, зроблені за критерієм території обслуговування (загально-державні, місцеві, відомчі, приватні,

міжнародні), за функціональним призначенням (обігові гроши, кредитні, ювілейні, пробні), за формою (коло-подібні, листоподібні, нестандартні), за матеріалом виготовлення (металеві, паперові), за забезпеченістю (дорогоцінними металами, майном, незабезпечені), за відповідністю встановленим параметрам (відповідні і невідповідні стандартам) [4]. Саме по собі розмежування грошей за вказаними ознаками, як і за багатьма можливими іншими, не викликає заперечень. Важливо лише розрізняти суть явища і його зовнішні різноманітні форми існування.

На жаль, у сучасній літературі часто трапляються описові підходи до визначення поняття грошей, автори яких не відрізняють їх суть від зовнішніх форм. Скажімо, у праці В.Юровицького [14] стверджується, що “з часів Адама Сміта і Маркса відбулася істотна зміна функцій грошей”, і тепер серед основних такі:

- Гроші — регулятор виробництва.
- Гроші — регулятор споживання.
- Гроші — вимірювач суспільної корисності людини.
- Гроші як стимулятор науково-технічного прогресу.
- Екологічна функція грошей.
- Державна функція грошей.
- Функція грошей у міжнародному перерозподілі багатства.
- Кримінальна функція грошей.
- Військова функція грошей.
- Миротворча функція грошей.

Звичайно, гроші можуть виконувати і перелічені вище, і багато інших функцій (наприклад, підвищення добробуту, перерозподілу, стимулювання як науково-технічного, так і будь-якого прогресу, що здійснюється людиною в ринковій економіці, функцію випадкового вибору під час підкидання монети, подарунка, засобу демонстрації багатства тощо). Але все це не має ніякого відношення до власних функцій грошей, які виражают їх сутність. Це надані, привнесені ззовні функції. Їх може бути скільки завгодно. Але робити з цього опису “відкриття” нових функцій — означає не розуміти їх суті і вводити читаців в оману.

Викладене набуває особливо важливого значення у зв'язку з двома обставинами. По-перше, загострилася потреба в подальшому науковому розвитку теорії грошей, яка нині в багатьох аспектах уже не відповідає сучасним реаліям. По-друге, величезний потік інформації різноякісного гатунку, який нарощає водночас із

тривожними тенденціями до зниження рівня наукового забезпечення освіти, з необачним нехтуванням завдань щодо формування наукового мислення людей (передусім молоді) загрожує ризиком узагалі втратити наукові орієнтири у цій важливій сфері. Щоб пересвідчитися в цьому, достатньо почитати коментарі з приводу тих чи інших монетарних подій у пресі. Звичайно, у вільному суспільстві кожен може говорити і писати що хоче, якщо це не порушує прав інших людей і якщо це хтось слухає чи читає. Але в цивілізованій країні мають бути й авторитетні наукові видання, у яких можна було б знайти науково обґрунтовані відповіді на актуальні питання, що виникають у процесі сучасного соціально-економічного розвитку (а вони, як правило, складніші й не такі ефектні, як “скандальні” чи “сенсаційні”, проте науково необтяженні коментарі). До таких видань повинен належати і належить “Вісник Національного банку України”. □

Література

- Аникин А.В. *Золото*. — М., 1988. С. 31—32.
- Барр Р. *Політическая экономия*. М.: Международные отношения, 1995. — Т. 1. — С. 281.
- Генкін А.С. *Частные деньги*. — М.: Альпина Паблішер, 2002. — С. 17.
- Історія грошей та банківництва. — К.: Аміка, 2004. С. 12.
- Крібб Джо. *Деньги*. — Лондон. Нью-Йорк. Штутгарт. Москва: Дорлинг Кіндлерсли, 1996. — С. 6.
- Макконнелл К.Р., Брю С.Л. *Экономикс. Принципы, проблемы и политика*. — М.: Республіка, 1992. — Т. 1. — С. 264.
- Маркс К. *К критике политической экономии*. — Маркс К., Энгельс Ф., Соч., Т. 13. — С. 105.
- Маркс К. *Капітал*. — Маркс К., Энгельс Ф., Соч., Т. 23. — С. 136.
- Общая экономическая теория (политэкономия). — М.: Промо-медиа, 1995. — С. 79.
- Соболевский В.И. *Благородные металлы. Золото*. — М., 1970. — С. 17.
- Современный словарь иностранных слов. — М.: Русский язык, 1992. — С. 347, 164.
- Фишер С., Дорнбуш Р., Шмалензи Р. *Экономика*. — М.: “Дело” ЛТД, 1993. — С. 473.
- Харрис Л. *Денежная теория*. — М.: Прогресс, 1990. — С. 75.
- Юровицький В. *Еволюция денег: денежное обращение в эпоху изменений*. — М.: GrossMedia, 2004. — С. 23—29.



**Світлана
Науменкова**

Завідувач кафедри фінансів
Української академії банківської
справи Національного банку
України. Доктор економічних
наук, професор

Формування банківськими установами стратегічної кредитної політики спонукає до вдосконалення методів оцінки фінансового стану позичальника та його кредито- і платоспроможності з урахуванням рівня інвестиційної привабливості як окремих підприємств, так і певних галузей економіки. Автор доділжує низку питань стосовно повнішого врахування галузевих особливостей і пропонує використовувати поряд із традиційними нові критерії оцінки платоспроможності.

Оцінка впливу галузевої принадлежності на рівень перспективної платоспроможності позичальника

Відповідно до пункту 4.1 Положення “Про порядок формування та використання резерву для відшкодування можливих втрат за кредитними операціями банків”, затвердженого постановою Правління Національного банку України від 06.07.2000 р., критерії оцінки фінансового стану позичальника встановлюються кожним банком самостійно на основі спеціальної методики. При цьому враховуються вимоги зазначеного вище положення з визначенням грунтovих, технічно виважених критеріїв економічної оцінки фінансової діяльності позичальників. Крім того, банки мають право самостійно встановлювати додаткові критерії оцінки фінансового стану позичальника з огляду на особливості виробничих процесів у різних галузях господарювання, аби адекватно оцінити кредитні ризики та забезпечити їх належний контроль. Так, згідно з пунктом 4.3.5 згаданого вище положення залежність позичальника від циклічних змін у певній галузі промисловості може бути врахована в переліку суб'єктивних чинників у процесі визначення його платоспроможності.

На наш погляд, є ціла низка питань, пов’язаних із повнішим урахуванням впливу галузевої принадлежності на оцінку перспективної платоспроможності позичальника, а саме:

- визначення відповідних джерел інформаційного забезпечення для проведення аналізу, дотримання відповідних стандартів щодо розкриття інформації;

- розробка методичних засад проведення відповідних розрахунків та обчислення узагальнюючих показників, які відзеркалюють стан справ у галузі, рівень її інвестиційної привабливості та можуть використовуватися банками у процесі комплексної оцінки кредито- і платоспроможності позичальника;

- забезпечення зіставності основних критеріїв і показників, що характеризують особливості фінансового

стану підприємств відповідно до їх галузевої принадлежності, з використуваними банками для оцінки фінансового стану позичальників згідно з вимогами Національного банку України;

— врахування можливості застосування традиційних для закордонної практики критеріїв оцінки ринкової та ділової активності підприємств у відповідних галузях і секторах економіки, що зумовлюється необхідністю запровадження міжнародних стандартів складання та аналізу фінансової звітності.

Насамперед зауважимо, що аналіз впливу галузевої принадлежності на рівень перспективної платоспроможності позичальника при формуванні банками своєї кредитної політики може базуватися на використанні:

- макроекономічних індикаторів (показників) для прогнозування структурних коливань та циклічних змін у розвитку відповідних галузей;

- рейтингових оцінок, що характеризують економічний розвиток галузі та рівень її інвестиційної привабливості для потенційних інвесторів і кредиторів;

- системи відповідних показників, які відзеркалюють фінансово-економічний стан підприємств певної галузі та можуть використовуватися для інтегральної оцінки платоспроможності позичальників;

- порівняльного аналізу (benchmarking) параметрів діяльності підприємств певної галузі відносно підприємств інших галузей і провідних закордонних фірм;

- портфельного аналізу, що базується на фондових характеристиках цінних паперів підприємств відповідної галузі і трендових параметрах галузевих фондів індексів.

Розглянемо детальніше можливі підходи до опрацювання інформації про стан справ у відповідній галузі та подальшого її використання при формуванні банками своєї кредитної політики.

Передусім нагадаємо, що розпорядженням Кабінету Міністрів України від 01.04.2004 р. схвалено Концепцію створення системи рейтингової оцінки регіонів, галузей національної економіки, суб'єктів господарювання. Система запроваджується для визначення кредитного ризику в розрізі регіонів, галузей національної економіки, суб'єктів господарювання. Рейтинг галузі як об'єкта інвестування рекомендовано визначати на основі затвердженої методики, згідно з наказом Міністерства економіки та з питань європейської інтеграції України від 25.03.2004 р. № 115. При оцінці галузі у загальному інвестиційному полі України розглядається сукупність економічних, фінансових та інших показників (див. таблицю 1), які відображають поточні тенденції її розвитку. Аналізують також економічну базу галузей, параметри зростання економіки, обсяги інвестицій, стан основних фондів, демографічну ситуацію тощо. Як зазначено у розділі IV методики, рейтингова оцінка інвестиційної привабливості галузей здійснюється відповідно до методичних засад проведення розрахунків показників шляхом визначення інвестиційного рейтингу на підставі комплексного аналізу статистичної інформації щодо розвитку кожної галузі.

Оцінку провадять у три етапи.

На першому етапі підсумовують відносні відхилення показників, характерних для відповідної галузі, від найвищих їх значень у інших галузях за формулою:

$$S_{ij} = \sum_{i=1}^n \frac{B_i \max - B_{ij}}{B_i \max - B_i \min} + \sum_{i=1}^n \frac{B_{ij} - B_{i \min}}{B_i \max - B_i \min}, \quad (1)$$

де S_{ij} — рейтингова оцінка інвестиційної привабливості j -ї галузі;

B_{ij} — значення i -го показника j -ї галузі;

$B_i \max$, $B_i \min$ — відповідно максимальне та мінімальне значення i -го показника.

Першу частину формули використовують для оцінки показників, зростання яких має позитивне значення, другу — для оцінки показників (дестимуляторів), зростання яких супроводжується негативним ефектом.

На другому етапі розраховують частковий рейтинг j -ї галузі за формулою середньої арифметичної рейтингових оцінок інвестиційної привабливості j -ї галузі за n -ю кількістю показників:

$$S_{cep,j} = \frac{\sum_{i=1}^n S_{ij}}{n}, \quad (2)$$

Таблиця 1. Перелік основних показників, рекомендованих для визначення рейтингової оцінки інвестиційної привабливості галузі	
Показник	Одиниці виміру
1. Економічні показники	
Валова додана вартість у розрахунку на одну особу	Тис. грн.
Фінансові результати від звичайної діяльності до оподаткування (на підприємствах, що одержали прибуток)	Млн. грн.
Обсяг промислового (сільськогосподарського) виробництва	Грн.
Обсяг реалізованої продукції (робіт, послуг у розрахунку на одну особу)	Грн.
Частка бартеру в обсязі реалізованої продукції	Відсотки
Частка інноваційно активних підприємств	Відсотки
Освоєно інвестицій в основний капітал у розрахунку на одну особу	Грн.
Обсяг іноземних інвестицій в основний капітал	Грн.
Частка збиткових підприємств (дестимулятор)	Відсотки
Приріст кредиторської заборгованості перед бюджетом за рік (дестимулятор)	Тис. грн.
Приріст дебіторської заборгованості за рік (дестимулятор)	Тис. грн.
Загальний обсяг експорту у розрахунку на одну особу	Долари
Загальний обсяг імпорту у розрахунку на одну особу	Долари
Стан виробничих потужностей	Відсотки
Стан ресурсної бази	Тис. натуральних величин
Реалізація інвестиційних проектів за рахунок коштів державного бюджету	Млн. грн.
Реалізація інвестиційних проектів за кредитами, наданими міжнародними фінансовими організаціями	Млн. грн.
Здійснення заходів щодо виконання Програми розвитку інвестиційної діяльності на 2002 — 2010 рр.	Відсотки
Здійснення заходів щодо виконання Програми "Інвестиційний імідж України"	Відсотки
Приріст прямих іноземних інвестицій у розрахунку на одну особу	Долари
Прямі іноземні інвестиції у розрахунку на одну особу за станом на кінець періоду	Долари
2. Розвиток інфраструктури	
Загальний обсяг вантажних перевезень	Млн. тонн
Загальний обсяг інноваційних витрат на технологічні новації	Тис. грн.
Кількість отриманих патентів на винаходи від юридичних осіб	Шт.
3. Фінансові показники	
Коротострокові кредити, надані комерційними банками суб'єктам господарювання	Млн. грн.
Довгострокові кредити, надані комерційними банками суб'єктам господарювання	Млн. грн.
4. Людські ресурси	
Установлені збитки та накладені штрафи за порушення природоохоронного законодавства (дестимулятор)	Тис. грн.
Заборгованість із заробітної плати в середньому на одного працівника (дестимулятор)	Грн.
Середньомісячна заробітна плата з розрахунку на одного штатного працівника	Грн.
Рівень безробіття за методологією Міжнародної організації праці (дестимулятор)	Відсотки
5. Підприємництво	
Середньорічна кількість зайнятих працівників на малих підприємствах — порівняно з кількістю зайнятих працівників у цілому на підприємствах — суб'єктах підприємницької діяльності	Відсотки
Надходження єдиного податку від суб'єктів малого підприємництва до місцевих бюджетів	Млн. грн.
Надходження фіксованого сільськогосподарського податку до місцевих бюджетів	Млн. грн.

де: $S_{cep,j}$ — середнє арифметичне значення суми рейтингових оцінок інвестиційної привабливості j -ї галузі за n -ю кількістю показників;

n — кількість показників, за якими проводиться розрахунок.

На третьому етапі визначають інтегральний рейтинговий бал інвестиційної привабливості галузі за формулою:

$$S_{rj} = \sum S_{cep,j} \times g_n, \quad (3)$$

де S_{rj} — інтегральний рейтинговий бал інвестиційної привабливості j -ї галузі;

g_n — вага n -ї групи показників.

Галузь із найбільшим значенням S_{rj} — найпривабливіша для інвестування. У результаті проведених розрахунків отримують відповідний, ранжо-

Таблиця 2. Перелік основних показників, рекомендованих для оцінки фінансового стану підприємств відповідно до спрямованості фінансового аналізу

Оцінка фінансового стану підприємств, що підлягають приватизації (відповідно до наказу Міністерства фінансів України та Фонду державного майна від 26.01.2001 р. № 49/121)	Оцінка фінансового стану позичальника (згідно з постановою правління НБУ від 06.07.2000 р. № 279)	Рейтингова оцінка інвестиційної привабливості суб'єктів господарювання (відповідно до наказу Мінекономіки та з питань європейської інтеграції від 25.03.2004 р. № 115)
Коефіцієнт покриття Коефіцієнт швидкої ліквідності Коефіцієнт абсолютної ліквідності Чистий оборотний капітал Коефіцієнт забезпеченості власними оборотними засобами Коефіцієнт маневреності власного капіталу Коефіцієнт автономії Коефіцієнт фінансування Срок погашення дебіторської заборгованості, днів Срок погашення кредиторської заборгованості, днів Коефіцієнт оборотності кредиторської заборгованості Коефіцієнт оборотності активів Коефіцієнт оборотності матеріальних запасів Коефіцієнт оборотності основних засобів (фондовіддача) Коефіцієнт оборотності власного капіталу Коефіцієнт рентабельності активів Коефіцієнт рентабельності власного капіталу Коефіцієнт рентабельності діяльності Коефіцієнт рентабельності продукції	Коефіцієнт миттєвої ліквідності Коефіцієнт поточної ліквідності Коефіцієнт загальної ліквідності Коефіцієнт маневреності власних коштів Коефіцієнт незалежності Собівартість продукції (у динаміці) Прибутки та збитки (у динаміці) Співвідношення чистих надходжень на всі рахунки позичальника до суми основного боргу за кредитною операцією та відсотками за нею Склад та динаміка дебіторсько-кредиторської заборгованості Рентабельність продажу	Коефіцієнт поточної ліквідності Коефіцієнт забезпеченості власними засобами Коефіцієнт гнучкості власного капіталу Коефіцієнт мобільності оборотних засобів Коефіцієнт забезпеченості матеріальних запасів Коефіцієнт забезпеченості поточних активів Коефіцієнт автономності Коефіцієнт відношення позичених засобів до власних Коефіцієнт короткострокової заборгованості Оборотність заборгованості за реалізовану продукцію Оборотність активів Рентабельність виробничих фондів Рентабельність активів Рентабельність власного капіталу

ваний за величиною інтегрального рейтингового балту, ряд.

Основні показники (див. таблицю 1) та інвестиційний рейтинг галузі розраховують центральні органи виконавчої влади. Рейтингову оцінку широко використовують при розробці програм розвитку галузей і регіонів. Вона також слугує важливим індикатором для інвесторів у процесі визначення рівня інвестиційної привабливості. Крім того, оцінюючи фінансовий стан суб'єктів господарювання за методикою [2] (розділ V), інвестиційний рейтинг кожного окремого підприємства коригують на інвестиційний рейтинг галузі.

Як відомо, починаючи з 2001 року, статистичні показники подаються за видами економічної діяльності, а не за галузевою ознакою. Відтак виникають певні методичні складнощі з визначенням того, що є об'єктом рейтингової оцінки — галузь чи вид економічної діяльності. До речі, за кордоном практикують оцінювання інвестиційної привабливості корпорацій за окремими секторами економіки. Зазначимо також, що в переліку основних показників, рекомендованих для розрахунку інвестиційної привабливості галузей згідно з даною методикою (див. таблицю 1), не сповна враховано фактори фінансово-економічної спрямованості. Все це обмежує сферу використання галузевих інвестиційних рейтингів банками при формуванні стратегічних на-

прямів своєї кредитної політики.

Вплив галузевої приналежності на рівень перспективної платоспроможності позичальника можна також визначати шляхом порівняльного аналізу (benchmarking) певних показників фінансового стану підприємств різних галузей. Однак слід зауважити, що в методичних та нормативних документах, які стосуються аналізу фінансового стану суб'єктів господарювання, основні показники відрізняються не лише за переліком, а й за часом і назовою та особливостями розрахунку (див. таблицю 2). Отже, виникає необхідність забезпечити зіставність основних критеріїв і показників, що характеризують особливості фінансового стану підприємств різних галузей із тими, котрі широко використовуються банками для оцінки фінансового стану позичальників.

За даними балансу підприємств окремих видів економічної діяльності (Enterprises balance sheet, by selected type of economic activity) ми розрахували показники фінансового стану, аби оцінити рівень кредитоспроможності і платоспроможності позичальників за певними видами економічної діяльності (див. таблицю 3). Лише фінансову діяльність, оптову та роздрібну торгівлю, сфери транспорту і зв'язку за переліком поданих у таблиці показників і коефіцієнтів можна вважати інвестиційно привабливими та прибутковими. Позитивні

показники поточної платоспроможності у будівництві, промисловості, сільському господарстві не узгоджуються з низьким рівнем рентабельності цих галузей, що зумовлює низький рівень перспективної платоспроможності і підвищує рівень кредитного ризику. Хотілося б також звернути увагу на те, що в Україні за рівнем рентабельності до найприбутковіших належить фінансова діяльність: рентабельність активів — 16%, власного капіталу — майже 39%. Водночас діяльність установ фінансової сфери за кордоном характеризується низьким рівнем прибутковості, а показник рентабельності активів не перевищує 0.5—0.7%, тоді як найвищий рівень рентабельності активів забезпечує діяльність у фармацевтичній та біотехнологічній галузях, нафтогазовому комплексі (див. таблицю 8).

Одним із найскладніших питань при формуванні стратегічної кредитної політики є оцінка кредитного ризику з огляду на те, що розвиток сектору нефінансових корпорацій характеризується посиленням впливу обмеженої кількості інтегрованих формувань і бізнес-груп холдингового типу (див. таблицю 4). Це безпосередньо впливає на вироблення банківськими установами стратегічної кредитної політики, спонукає до вдосконалення методів оцінки перспективної платоспроможності позичальників, які функціонують у складі кон-

гломератних формувань і бізнес-груп. Також слід зазначити, що перспективна платоспроможність підприємства та його позиції на ринку визначаються не лише ефективністю його виробничо-господарської діяльності, специфікою організаційно-правової форми, а й можливістю забезпечити й використати конкурентні переваги. Ось чому так важливо аналізувати й прогнозувати фінансові наслідки змін у структурі власності і застосовувати відповідні форми контролю над підприємствами певної галузі, у тому числі з метою захисту їх активів від агресивного поглинання. З огляду на це актуальним є прогнозування для підприємств корпоративної форми власності таких показників, як курс акції (PPS), дивіденд на акцію (DPS), прибуток на акцію (EPS), відношення ціни акції до прибутку на акцію, відношення ринкової ціни акції до її балансової вартості тощо, планування емісії акцій, корпоративних облігацій та інших цінних паперів.

Крім того, складання фінансової звітності за міжнародними стандартами та зачленення коштів іноземних інвесторів для інвестиційного розвитку вітчизняних корпорацій спонукає до детальнішого розгляду питань щодо визначення можливості застосування традиційних для закордонної практики фінансових коефіцієнтів для оцінки ринкової та ділової активності підприємств у відповідних секторах економіки. Так, у таблиці 5 містяться фінансові показники діяльності українських і закордонних акціонерних товариств у різних галузях економіки: чистий дохід, прибуток, вартість активів, ринкова капіталізація. Поряд з абсолютними

показниками обчислено й традиційні фінансові коефіцієнти — відносні показники, що характеризують ринкову капіталізацію у розрахунку на вартісну одиницю, відповідно чистого доходу, активів і прибутку, а саме: P/S, P/A, P/E. Зазначимо, що в Україні діє обмежена кількість акціонерних товариств у різних галузях (секторах економіки), для аналізу і планування діяльності котрих можна використовувати традиційні для закордонної практики фінансові коефіцієнти, розрахунок яких базується, зокрема, на використанні показників капіталізації компаній.

По-перше, слід звернути увагу на доволі низькі показники капіталізації більшості українських акціонерних товариств порівняно із закордонними корпораціями (див. таблицю 6). Крім того, ринкова та розрахункова капіталізація переважної кількості українських підприємств не збігаються (див. таблицю 7), що також є певною перевагдою для широкого використання показників цієї групи у процесі порівняльного аналізу. Взагалі, більшість вітчизняних підприємств, на нашу думку, є недокапіталізованими.

По-друге, акції більшості українських акціонерних товариств не мають ринкового котирування; відтак використовувати показник ринкової капіталізації для обчислення відповідних фінансових коефіцієнтів у процесі оцінки перспективної платоспроможності, вважаємо, неможливо. Також слід зауважити, що для більшості українських підприємств характерними є занижені обсяги прибутку та, як наслідок, — низькі рівні показників рентабельності. Тобто неможливо розраховувати на адекватну оцінку ре-

зультатів господарської діяльності підприємств як з боку акціонерів, так і з боку потенційних інвесторів.

На наш погляд, на багатьох підприємствах в умовах відсутності значних обсягів інвестицій та занижених обсягів прибутку варто використовувати показник чистого доходу від реалізації продукції (послуг) у процесі порівняльного аналізу, а об'єктивніше є оцінка за показниками вартості активів на одиницю доходу від реалізації (A/S) та показником оборотності активів (S/A), який у закордонній практиці використовується як показник інтенсивності капіталу (де: A — вартість активів; S — чистий дохід від реалізації продукції (послуг)). Наши аргументи посилюються тим, що використання таких показників дає змогу:

— точніше оцінювати доходи на вкладений капітал у різних секторах економіки незалежно від рівня рентабельності підприємств;

— визначати рівень ділової активності і конкурентоспроможності позиціональників з огляду на динаміку обсягу продажів;

— здійснювати порівняльний аналіз інтенсивності використання виробничих фондів на підприємствах різних галузей і секторів економіки;

— проаналізувати обсяги реалізації конкурентоспроможної продукції на одиницю реального майна, у тому числі з урахуванням дочірніх підприємств та інших структурних підрозділів, що входять до складу підприємства;

— оцінити інвестиційну привабливість підприємств різних секторів незалежно від спрямованості податкової політики та рівня податкового менеджменту;

Таблиця 3. Показники фінансового стану підприємств окремих видів економічної діяльності за станом на 01.01.2003 р. *

Показники	Сільське господарство, мисливство та лісове господарство	Промисловість	Будівництво	Оптова та роздрібна торгівля; торгівля транспортними засобами; послуги з їх ремонту	Готелі та ресторани	Транспорт і зв'язок	Фінансова діяльність	Операції з нерухомістю, здавання під найм і послуги юридичним особам	Колективні, громадські та особисті послуги
Чистий оборотний капітал, млн. грн.	3 671.5	8 256.4	2 502.6	441.1	-229.5	1 568.8	3 231.5	-6 103.9	-56.3
Коефіцієнт покриття	1.22	1.05	1.22	1.00	0.76	1.08	1.44	0.87	0.99
Коефіцієнт забезпеченості власними оборотними коштами	0.18	0.05	0.18	0.00	-0.31	0.08	0.30	-0.15	-0.02
Коефіцієнт автономії	0.64	0.52	0.50	0.11	0.62	0.72	0.40	0.69	0.55
Коефіцієнт фінансування	0.56	0.94	0.98	8.03	0.62	0.40	1.49	0.46	0.82
Коефіцієнт маневреності власного капіталу	0.10	0.04	0.17	0.02	-0.10	0.02	0.45	-0.05	-0.01
Рентабельність активів, %	-0.43	0.78	-0.14	2.70	-0.27	4.98	15.97	0.55	0.90
Рентабельність власного капіталу, %	-0.66	1.48	-0.28	25.55	-0.43	7.11	38.75	0.78	1.53

* Крім банків і бюджетних установ. Джерело розрахунків: Баланс підприємств окремих видів економічної діяльності у 2002 р. — Статистичний щорічник України за 2002 р. — С. 72 — 73.

Примітка. Починаючи з 2001 року статистичні показники подаються за видами економічної діяльності, а не за галузевою ознакою (прим. автора).

Таблиця 4. Концентрація капіталу у корпоративному секторі економіки України у 1997 – 2002 рр.*

Показники	Роки					
	1997	1998	1999	2000	2001	2002
ВВП номінальний, млрд. грн.	93.4	102.6	130.4	170.1	204.2	220.9
Загальний обсяг валового доходу десяти найдохідніших компаній сектору нефінансових корпорацій, млрд. грн.	36.29	31.38	37.74	56.46	83.69	75.82
— у відсотках до ВВП	38.85	30.58	28.94	33.19	40.99	34.32
— у відсотках до загального обсягу випуску товарів і послуг корпораціями нефінансового сектору	18.11	14.22	13.66	15.10	18.17	15.58
Загальний обсяг валового доходу 20 найдохідніших компаній сектору нефінансових корпорацій, млрд. грн.	49.36	42.89	52.10	77.21	114.19	101.22
— у відсотках до ВВП	52.88	41.80	39.96	45.39	55.92	45.82
— у відсотках до загального обсягу випуску товарів і послуг корпораціями нефінансового сектору	24.64	19.43	18.86	20.65	24.80	20.80
Прибуток прибуткових підприємств сектору нефінансових корпорацій. Усього, млрд. грн.	21.4	21.4	29.6	35.2	38.2	31.5
Загальний прибуток десяти найприбутковіших компаній сектору нефінансових корпорацій, млрд. грн.	6.71	8.37	4.56	6.14	9.07	5.52
Частка десяти найприбутковіших компаній у загальному обсязі прибутку прибуткових підприємств сектору нефінансових корпорацій	0.31	0.39	0.15	0.17	0.24	0.18
Загальний прибуток двадцяти найприбутковіших компаній сектору нефінансових корпорацій, млрд. грн.	7.22	9.82	6.71	7.76	11.16	7.15
Частка двадцяти найприбутковіших компаній у загальному обсязі прибутку прибуткових підприємств сектору нефінансових корпорацій	0.34	0.46	0.23	0.22	0.29	0.23

* Розрахунки автора [5, с. 142].

Таблиця 5. Порівняльні фінансові показники діяльності українських і закордонних акціонерних товариств у різних галузях промисловості

Компанія	Чисті доходи, млрд. доларів США	Чистий прибуток, млрд. доларів США	Активи, млрд. доларів США	Ринкова капіталізація, млрд. доларів США	Фінансові коефіцієнти		
					P/S	P/E	P/A
Металургія							
“Норильський нікель” (Росія)	3.08	0.58	9.69	14.48	4.70	24.97	1.49
Baoshan Iron & Steel (Китай)	4.07	0.52	7.43	10.34	2.54	19.88	1.39
US Steel (США)	9.33	-0.41	7.83	3.69	0.40	–	0.47
АТ “Азовсталь”	0.88	0.04	0.77	0.80	0.91	21.05	1.04
АТ “Запоріжсталь”	0.84	0.07	0.54	0.75	0.89	10.71	1.39
АТ “ММК ім. Ілліча”	1.55	0.15	0.96	1.33	0.86	8.86	1.39
Нафтогазова промисловість							
“Газпром” (Росія)	19.21	3.81	77.15	36.28	1.89	9.52	0.47
ЛУКОЙЛ (Росія)	15.25	1.83	21.68	21.65	1.42	11.83	1.00
MOL (Угорщина)	5.16	0.29	4.20	3.15	0.61	10.86	0.75
PKN Orlen (Польща)	4.41	0.28	3.99	3.08	0.70	11.0	0.77
“Татнафта” (Росія)	4.55	0.49	7.14	2.63	0.58	5.37	0.37
АТ “Укрнафта”	0.48	0.15	1.03	0.72	1.51	4.80	0.70
Телекомунікаційна галузь							
Turkcell (Туреччина)	3.17	0.14	4.16	5.81	1.83	41.5	1.40
Cesky Telecom (Чехія)	1.76	0.14	5.20	3.94	2.24	28.14	0.76
Vimpel Communications (Росія)	0.76	0.13	1.69	3.77	4.96	29.0	2.23
АТ “Укртелеком”	0.80	0.12	1.58	1.92	2.40	16.00	1.20
Електроенергетика							
PAO “ЄЕС” (Росія)	15.76	1.1	32.90	12.72	0.81	11.56	0.39
Cez (Чехія)	1.85	0.28	7.69	3.95	2.14	14.11	0.51
АТ “Київенерго”	0.30	0.001	0.40	0.22	0.73	220.0	0.55
Хімічна промисловість							
Dow Chemical (США)	32.63	1.74	Немає даних	39.85	1.22	22.90	0.95
BASF Group (Німеччина)	33.84	1.58	35.59	30.00	0.89	18.99	0.84
АТ “Концерн “Стирол”	0.29	0.03	0.19	0.28	0.96	9.33	1.47
БАТ “АЗОТ” (м. Черкаси)	0.23	0.00	0.24	0.17	0.74	825	0.69

Таблиця 6. Найбільш капіталізовані корпорації світу за рейтингом Forbes-2000

Місце у рейтингу 2003 р.	Місце у рейтингу 2002 р.	Компанія	Країна	Обсяги капіталізації (млрд. доларів США)
Компанії економічно розвинутих країн				
1	1	General Electric	США	286.10
2	2	Microsoft	США	263.99
3	3	ExxonMobil	США	244.93
4	6	Pfizer	США	244.89
5	4	Wal-Mart Stores	США	232.22
6	5	Citigroup	США	210.86
7	9	Johnson & Johnson	США	161.36
8	7	Royal Dutch/Shell Group	Великобританія/ Нідерланди	158.48
9	8	BP	Великобританія	153.24
10	11	American International Group	США	150.97
11	13	IBM	США	148.80
27	27	Vodafone Group	Великобританія	147.99
13	10	Intel	США	136.04
14	22	HSBC Holdings	Великобританія	126.97
15	15	Merck	США	124.81
16	16	Glaxo Smith Kline	Великобританія	118.96
17	21	Procter & Gamble	США	118.88
18	23	Cisco Systems	США	115.17
19	17	Novartis	Швейцарія	113.09
20	12	Coca-Cola	США	112.97
Компанії країн, що розвиваються				
1	1	China Mobile	Китай	44.89
2	2	Samsung Electronics	Південна Корея	44.18
3	83	PetroChina	Китай	43.51
4	4	“Газпром”	Росія	42.73
5	113	SINOPEC	Китай	35.69
6	3	Taiwan Semiconductor	Тайвань	28.71
7	7	“ЮКОС”	Росія	28.18
8	5	Anglo American Platinum Corp. Ltd	ПАР	22.90
10	8	Telefonos de Mexico	Мексика	19.44
—	—	China Telecom	Китай	16.38
12	13	“ЛУКОЙЛ”	Росія	15.65
19	17	“Сургутнафтогаз”	Росія	11.86
20	28	“Сибнафта”	Росія	11.85

— оцінити рівень інноваційного розвитку галузей (завдяки обчисленню галузевих показників інтенсивності капіталу (S/A)).

Отже, використання коефіцієнта інтенсивності капіталу у цьому разі є цілком доречним і дає змогу проаналізувати перспективи розвитку вітчизняних підприємств із загальносвітовими тенденціями. Доцільно порівняти основні фінансові коефіцієнти провідних підприємств різних галузей (див. таблицю 9) та середньосвітові коефіцієнти за відповідними секторами за даними 2000 підприємств, що увійшли до рейтингу Forbes — 2000 у 2003 році (див. таблицю 8). Як свідчать наведені дані, для більшості підприємств, акції яких відзначаються певною інвестиційною привабливістю, характерним є переви-

щення коефіцієнта інтенсивності капіталу (S/A). Також слід наголосити, що найбільші доходи на одиницю вартості активів можна отримати при організації діяльності у таких секторах, як нафтогазовий комплекс, операції з нерухомістю, виробництво спиртних напоїв і тютюнових виробів, харчова промисловість, послуги та устаткування для охорони здоров'я, послуги для бізнесу, торгівля. Водночас домінуючою сферою, діяльність у якій відзначається найвищими показниками оборотності активів (інтенсивності капіталу), є конгломератний сектор (див. таблицю 8) — там спостерігається найвища концентрація капіталу та застосовуються найжорсткіші форми контролю над фінансовими потоками. Зауважимо також певну відповідність між рівнем показників

Таблиця 7. Показники поточної та розрахункової капіталізації окремих українських акціонерних товариств, млн. доларів США*

Компанія	Розрахунковий рівень капіталізації	Поточна ринкова капіталізація
АТ “Азовсталь”	800	700
АТ “Запоріжсталь”	750	295
АТ “ММК ім. Ілліча”	1 330	1 085
АТ “Нижньодніпровський трубопрокатний завод”	300	82
АТ “Укрнафта”	720	713
АТ “Укртелеком”	1 925	2 129
ЗАТ “Кіївстар”	1 400	Немає даних
АТ “Київенерго”	220	111
АТ “Концерн “Стирол”	280	158
АТ “Азот” (м. Черкаси)	165	29

*За станом на 15.04.2004 р.

інтенсивності капіталу та рентабельності активів (ROA): більша рентабельність активів забезпечується при вищому рівні оборотності капіталу. Це стосується, зокрема, таких секторів, як нафтогазовий комплекс, виробництво спиртних напоїв і тютюнових виробів, нерухомість, товари особистого користування, послуги та устаткування для охорони здоров'я тощо.

Хотілося б наголосити на ще одній перевагі можливого використання цих показників поряд з іншими фінансовими коефіцієнтами. Як зазначалося, у процесі оцінки кредитного (інвестиційного) ризику виникає необхідність урахування галузевих особливостей, що насамперед передбачає:

— дослідження стану і тенденцій розвитку галузі як об'єкта інвестування з метою вивчення перспектив і кон'юнктури попиту на продукцію даної галузі;

— одержання додаткової інформації для прогнозів обсягу виробництва і реалізації продукції і послуг підприємств з урахуванням можливої галузевої конкуренції.

Таким чином, урахування галузевих особливостей при визначенні кредитоспроможності позичальника на основі використання як традиційних критеріїв оцінки, так і нових показників, сприяє поглибленню аналізу та отриманню об'єктивнішої інформації про фінансовий стан не лише позичальника, а й галузі, до якої належить те чи інше підприємство, та вдосконаленню підходів до формування стратегічної кредитної політики та оцінки кредитного ризику.

Таблиця 8. Основні показники провідних міжнародних корпорацій, що входять до рейтингу FORBS-2000, за секторами економіки

Сектор	Кількість компаній у рейтингу	Обсяг продажів, млрд. доларів США	Чистий прибуток, млрд. доларів США	Активи, млрд. доларів США	Ринкова капіталізація, млрд. доларів США	Фінансові коефіцієнти				
						P/S	P/E	P/A	S/A	ROA, %
Банки	313	1 662.83	132.10	29 653.60	3 240.51	1.95	24.53	0.11	0.06	0.45
Фінансові інститути	158	906.68	78.93	10 792.00	1 478.97	1.63	18.74	0.14	0.08	0.73
Страхування	112	1 339.79	37.73	7 790.93	1 276.70	0.95	33.84	0.16	0.17	0.48
Комунальні послуги	110	950.16	23.26	2 296.86	910.33	0.96	39.14	0.40	0.41	1.01
Чорна та кольорова металургія	97	633.90	19.01	927.21	680.70	1.07	35.81	0.73	0.68	2.05
Нафтогазовий комплекс	90	1 755.37	117.50	1 793.82	1 854.36	1.06	15.78	1.03	0.98	6.55
Нерухомість	88	1 211.11	41.88	718.47	985.04	0.81	23.52	1.37	1.69	5.83
Спиртні напої та тютюнові вироби	83	757.51	49.29	830.62	1 099.91	1.45	22.32	1.32	0.91	5.93
Транспорт	80	606.83	10.83	1 076.79	546.25	0.90	50.44	0.51	0.56	1.01
Будівництво	79	529.18	15.65	580.23	321.73	0.61	20.56	0.55	0.91	2.70
Споживчі товари тривалого користування	74	1 780.24	41.91	2 249.91	750.93	0.42	17.92	0.33	0.79	1.86
Послуги для бізнесу	70	468.79	11.95	498.53	501.62	1.07	41.98	1.01	0.94	2.40
Телекомунікації	67	853.35	-59.90	1 908.00	1 464.42	1.72	-24.45	0.77	0.45	-3.14
Послуги та устаткування для охорони здоров'я	65	609.75	23.46	465.21	571.10	0.94	24.34	1.23	1.31	5.04
Засоби масової інформації	61	387.14	12.85	958.24	877.79	2.27	68.31	0.92	0.40	1.34
Машинобудування	59	639.20	12.13	628.91	1 136.56	1.78	93.70	1.81	1.02	1.93
Товари тривалого користування	53	433.12	5.06	499.01	332.68	0.77	65.75	0.67	0.87	1.01
Хімія	50	408.24	13.03	533.25	400.06	0.98	30.70	0.75	0.77	2.44
Ліки та біотехнології	45	412.37	65.15	662.42	1 764.00	4.28	27.08	2.66	0.62	9.84
Товари особистого користування	44	316.27	24.19	317.51	576.60	1.82	23.84	1.82	1.00	7.62
Готелі, ресторани та індустрія розваг	37	211.01	9.57	287.82	289.21	1.37	30.22	1.00	0.73	3.32
Продукти харчування	33	703.81	8.22	306.54	268.06	0.38	32.61	0.87	2.30	2.68
Виробництво та обслуговування програмного забезпечення	31	166.75	17.60	260.46	701.01	4.20	39.83	2.69	0.64	6.76
Конгломерати	31	4 968.00	31.45	1 093.81	802.10	0.16	25.50	0.73	4.54	2.88
Напівпровідники	26	153.31	11.35	237.69	621.70	4.06	54.78	2.62	0.64	4.78
Торговельні компанії	25	726.56	0.70	366.10	73.84	0.10	105.49	0.20	1.98	0.19
Авіакосмічна та оборонна промисловість	19	273.95	5.48	349.81	229.13	0.84	41.81	0.66	0.78	1.57
Усього	2 000	19 394.02	760.36	68 083.70	23 755.31	1.22	31.24	0.35	0.28	1.12

Таблиця 9. Фінансові показники діяльності інвестиційно найпривабливіших українських підприємств у різних галузях промисловості порівняно з відповідними показниками провідних міжнародних корпорацій, що входять до рейтингу FORBS-2000

Компанія	Чисті доходи, млрд. доларів США	Чистий прибуток, млрд. доларів США	Активи, млрд. доларів США	Ринкова капіталізація, млрд. доларів США	Фінансові коефіцієнти			
					P/S	P/E	P/A	S/A
Металургія (середньосекторний світовий)					1.07	35.81	0.73	0.68
АТ "Азовсталь"	0.88	0.04	0.77	0.8	0.91	21.05	1.04	1.14
АТ "Запоріжсталь"	0.84	0.07	0.54	0.75	0.89	10.71	1.39	1.56
АТ "ММК ім. Ілліча"	1.55	0.15	0.96	1.33	0.86	8.86	1.39	1.61
Нафтогазовий комплекс (середньосекторний світовий)					1.06	15.78	1.03	0.98
"Татнафта" (Росія)	4.55	0.49	7.14	2.63	0.58	5.37	0.37	0.64
АТ "Укрнафта"	0.48	0.15	1.03	0.72	1.51	4.8	0.7	0.47
Телекомунікації (середньосекторний світовий)					1.72	-24.45	0.77	0.45
АТ "Укртелеком"	0.8	0.12	1.58	1.92	2.40	16.00	1.20	0.51
ЗАТ "Київстар"	0.37	0.11	0.5	1.4	3.78	12.73	2.8	0.74
Комунальні послуги (середньосекторний світовий)					0.96	39.14	0.40	0.41
АТ "Київенерго"	0.3	0.001	0.4	0.22	0.73	220	0.55	0.75
Хімія (середньосекторний світовий)					0.98	30.70	0.75	0.77
АТ "Концерн "Стирол"	0.29	0.03	0.19	0.28	0.96	9.33	1.47	1.53
BAT "АЗОТ" (м. Черкаси)	0.23	0	0.24	0.17	0.74	825	0.69	0.96

Література

1. Основні засади грошово-кредитної політики на 2005 рік. — К.: Національний банк України. — 2004. — 30 с.
2. "Про затвердження Методики оцінювання роботи центральних і місцевих органів виконавчої влади щодо залучення інвестицій, здійснення заходів з поліпшення інвестиційного клімату у відповідних галузях економіки та в розрізі регіонів, рейтингової оцінки інвестиційної привабливості галузей, регіонів та суб'єктів господарювання і відповідної форми звіту". Наказ Міністерства економіки та з питань європейської інтеграції України від 25 березня 2004 року № 115.
3. "Про схвалення концепції створення системи рейтингової оцінки регіонів, галузей, національної економіки, суб'єктів господарювання". Розпорядження Кабінету Міністрів України від 01.04.2004 р. № 208-р.
4. Положення "Про порядок формування та використання резерву для відшкодування можливих втрат за кредитними операціями банків". Затверджене постановою Правління НБУ від 06.07.2000 р. № 279.
5. Науменкова С.В. Розвиток корпоративного сектора у контексті структурних змін // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: Збірник наукових праць. Т. 9. — Суми: ВВП "Мрія-1" ЛТД, УАБС, 2004. — С. 137—144.
6. Палий В.Ф. Міжнародные стандарты учета и финансовой отчетности: Учебник. — М.: ІНФРА-М, 2003. — 472 с.
7. Питання складання фінансової звітності. Наказ Міністерства фінансів України від 24 лютого 2000 р. № 37 // <http://www.rada.kiev.ua>.
8. Найман Э., Пшиванов А. Маленькие, но гордые // Бизнес. 2004. — № 20. — С. 33—36.
9. Топ-100. Рейтинг лучших компаний Украины // Українська інвестиційна газета. — 2004. — № 2. — 146 с.

Погляд/

Створено всеукраїнське бюро кредитних історій

У Національному банку України за участю представників НБУ, Асоціації українських банків, Міністерства фінансів, комерційних банків та Світового банку відбулися установчі збори щодо створення в нашій країні ТОВ "Перше всеукраїнське бюро кредитних історій". Серед співзасновників товариства — АУБ, 30 комерційних банків і дві страхові компанії. Втім, як зазначили організатори, двері новоствореної структури будуть постійно відчиненими і для нових учасників.

Створення бюро кредитних історій — справа для України нова, незвична і водночас надзвичайно актуальна, адже дана інституція допоможе оперативно і безпомилково визначатися у вирі кредитування. Як підрахували американці, завдяки активній роботі кредитних бюро обсяги кредитування збільшуються в середньому на 20 відсотків від ВВП. Крім того, в усіх країнах, де кредитні бюро є дієвим гвинтиком фінансового механізму, добросовісний позичальник отримує дешевлений кредит.

Те, що бюро кредитних історій — надійний орієнтир і водночас дієвий стимул як для кредитора, так і для позичальника, не раз підкреслювали у своїх виступах учасники установчих зборів зі створення в Україні Першого всеукраїнського бюро кредитних історій.



Президія установчих зборів.

Як зазначив на зборах міністр фінансів України **Віктор Пинзеник**, даний крок необхідний насамперед для забезпечення інвестиційного прориву, адже країна потребує дешевих грошей. На його думку, бюро кредитних історій є надзвичайно важливим інструментом доступу до грошей позичальника, інструментом спрощення і здешевлення. І хоча в суспільстві, за словами міністра, ще не всі усвідомлюють необхідність створення такої структури, саме завдяки цій добрій справі ми будемо жити, як в інших країнах світу, які з формули кредитування беруть для свого добробуту максимально можливе.

У перспективності роботи бюро на вітчизняному фінансовому ринку не суміншується і заступник Голови НБУ **Володимир Кротюк**, який принагідно подякував Світовому банку за допомогу в організації та реалізації проекту. "Цей крок, — підкреслив він, — визрів уже давно у зв'язку з динамічним розвитком банківського сектору та економіки".



Міністра фінансів України Віктора Пинзеника і члена наглядової ради Першого всеукраїнського бюро кредитних історій Ларису Загородню (Електронбанк) об'єднує не лише Львів, а й питання подальшого розвитку фінансової системи України загалом та іпотеки зокрема.



У кулуарах установчих зборів.

Голова правління Українського професійного банку Леонід Мілевський, президент АУБ Олександр Сугоняко і голова правління Аграрного комерційного банку Олександр Новіков обговорюють перспективи роботи бюро кредитних історій.

Незважаючи на зростання загальних обсягів кредитування, високі кредитні ризики подекуди призводять до того, що багатьом юридичним та фізичним особам кредити і надали недоступні. Оскільки з включенням механізму бюро небезпека неповернення кредитних ресурсів зменшується, то банкіри передбачають збільшення обсягів кредитування перш за все для населення, малого й середнього бізнесу. А позичальники відповідно розраховують ще й на зменшення відсоткових ставок. У цьому контексті діяльність бюро вигідна обопільно.



Анжела Пригожина, координатор проектів Світового банку у фінансовому секторі України: "Створення бюро зробить ринок кредитування більш прозорим і доступним для різних верств населення".

Механізм роботи новостворюваної організації уже визначений. Як зазначає генеральний директор товариства **Антоніна Паламарчук**, на першому етапі бюро кредитних історій збиратиме інформацію щодо фізичних осіб і малого бізнесу, а згодом приступить до формування ширшої бази юридичних осіб. Завдяки уже розробленій системі банки за анкетними даними позичальника зможуть оперативно оцінити його платоспроможність і подати інформацію, на яку суму кредиту клієнт може розраховувати. При цьому, наголошує голова спостережної ради бюро **Борис Тимонькін**, банки використовуватимуть базу даних кредитного бюро, в якому акумулюватиметься як позитивна, так і негативна інформація про ймовірних позичальників. Щодо правил, то всі учасники кредитного бюро матимуть рівний платний доступ до інформації. Водночас

інформація надаватиметься лише тим банкам, в які клієнт звернувся за кредитом, і тільки за умови, що він не проти одержання банком даних його кредитної історії.

До речі, першим кроком на шляху до створення бюро кредитних історій стала започаткована Національним банком у 2001 році Єдина інформаційна система реєстру позичальників. Таким чином, Перше всеукраїнське бюро кредитних історій, яке на рівень беззбитковості планує вийти через три роки, є системним і логічним кроком у вирішенні питання кредитування фізичних та юридичних осіб.



Керівники банків-співзасновників товариства Ярослав Колесник (банк «Форум») і Юрій Блащук (Міжнародний іпотечний банк) переконані: новостворювана організація є необхідним і важливим кроком для банківської системи України.

Утім, ці та інші насущні для суспільства ініціативи потребують відповідного законодавчого забезпечення. Відчуваючи потреби часу, банкіри обрали правильний курс на зменшення кредитних ризиків і збільшення обсягів кредитування. Головне, що для ефективної реалізації цього важливого для країни проекту є не тільки добре наміри фінансистів, а й відповідне економічне підґрунтя та необхідна підтримка уряду.

Ірина Рудко,
"Вісник НБУ".

ДОВІДКА "ВІСНИКА НБУ"

Перше всеукраїнське бюро кредитних історій створюється у формі товариства з обмеженою відповідальністю зі статутним фондом 4.25 млн. гривень. Внески його учасників становлять від 50 до 250 тисяч гривень.

Головою спостережної ради ТОВ "Перше всеукраїнське бюро кредитних історій" обрано голову правління АКБ "Укрсоцбанк" Бориса Тимонькіна, генеральним директором — віце-президента АУБ Антоніну Паламарчук.

До складу наглядової ради бюро кредитних історій увійшли голови правління: Ігор Францкевич (АКБ "Райффайзенбанк Україна"), Борис Тимонькін (Укрсоцбанк), Юрій Блащук (Міжнародний іпотечний банк), Юрій Яременко (банк "Старокіївський"), Лариса Загородня (Електронбанк) і Валерій Суксін (Страхова група ТАС).

Ревізійну комісію товариства очолила голова правління Кредитпромбанку (Київ) Людмила Розпутна.

Розрахунковий рахунок ТОВ "Перше всеукраїнське бюро кредитних історій" буде відкрито у Кредитпромбанку.



**САНАТОРІЙ КОМПЛЕКС ДЕРЖАВНОГО УПРАВЛІННЯ
СПРАВАМИ ЗАПРОШУЄ НА ЛІКУВАННЯ,
ОЗДОРОВЛЕННЯ ТА ВІДПОЧИНОК**



Як легко дихати у лісі!

Санаторний комплекс "Пуща-Озерна" розташовано у приміській рекреаційній зоні Пуща-Водиця поблизу Києва. Змішаний ліс, озера та джерела створюють особливий мікроклімат, якість повітря якого визначається співвідношенням позитивних і негативних іонів.

Чому в лісі нам легко дихається? Бо тут дуже високий рівень аерациї — на кожний позитивний іон припадає 8—12 негативних. У місті ж це співвідношення — один до одного! А людина є тим, чим вона дихає, що єсть, п'є, плює, звісно, душа. Якщо взяти, що за добу ми випиваємо, пряміром, 2 л рідини, з'їдаємо до двох кілограмів твердої їжі, то через легені пропускаємо до 30 кг повітряної суміші! І це не просто газообмін, а формування відповідних внутрішніх процесів. Побувавши в "Пущі-Озерні", отримавши сеанси в соляній шахті (галотерапія), інгаляційні процедури, ароматерапію, озонотерапію, сенглетно-кисневу терапію, кліматотерапію, дорослі і діти на цілий рік забувають про свої проблеми з органами дихання — бронхіальнастму, хронічний обструктивний бронхіт, гострі респіраторні захворювання.

Пийте воду на здоров'я!

Щодо водного постачання, то "Пуща-Озерна" має власні мінеральні джерела. Вода видобувається з горизонтів юрського періоду, але про її лікувальні можливості дізналися зовсім недавно. Фахівці Українського НДІ медичної реабілітації та курортології МОЗ України провели дослідження і визна-

чили, що вода є столовою мінеральною. А за статистикою, більш як 80% мешканців України потребують питного лікування основних і супутніх захворювань. Отже, якщо є проблеми із кишково-шлунковим трактом, їх також можна розв'язати у "Пущі-Озерні".

Нині до санаторію завозять мінеральну воду "Моршинську", але невдовзі пацієнти отримуватимуть власну мінеральну воду з автоматичних бюветів-фітобарів, збагаченою зборами цілющих трав, квітковим пилком, пектинами, біологічно активними речовинами. Якщо підрахувати, то людина, скажімо, із масою тіла 70 кілограмів за 24 дні відпочинку в санаторії зможе повністю оновити свій водний баланс, випиваючи за день усього один літр мінеральної води. Такий питний режим сприяє стійкому ефекту схуднення, підвищенню працездатності і потенції, оздоровленню всього організму.

Для гармонії душі і тіла

Існує думка, що в санаторії пацієнт має працювати на своє здоров'я. Із цим можна погодитися лише частково. Лікувальний процес — це справді праця. Але решту часу найкраще витратити на активний відпочинок. Для цього в "Пущі-Озерні" є всі умови: спортивні майданчики, тенісні корти, більярд, тренажерні зали, басейн, сауна. Улюблене місце відпочивальників — рукотворне озеро "Сапсаїв став". Пляж, човнова станція, чудові краєвиди... По берегах в'яться стежки, якими свого часу ходили відомі політичні діячі, письменники, артисти, спортсмени, тут знімалися кінострічки.

Пишається санаторний заклад своїми кіно-концертною та конференц-залами.

Курс лікування в санаторії — 12—24 дні. Відпочивальники мають можливість отримати консультації фахівців з 11 спеціальностей, а саме: кардіолога, психотерапевта, невропатолога, гастроентеролога, уролога, гінеколога, гомеопата, фітотерапевта тощо.

Проживання — в одномісних та двомісних номерах люкс і напівлюкс, де є холодильник, телевізор, телефон, установлено кондиціонери. Чотири спальні корпуси з'єднані з лікувально-діагностичним відділенням перехідними галереями. Санаторний комплекс працює цілорічно.

Якщо ви не можете змогти приїхати надовго, то скористайтесь путівкою вихідного дня. Найсучасніші методи й технології реабілітації та лікування, які застосовують у санаторному комплексі "Пуща-Озерна", допоможуть попіліпшити здоров'я, а ліс, вода, свіже повітря відновлять гармонію душі. І вам знову захочеться повернутися сюди.

Здоровим бути модно!

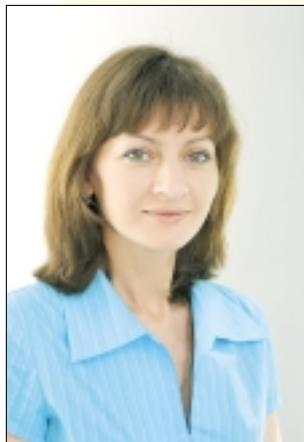


04075, м. Київ, Пуща-Водиця, 14 лінія
тел.: 8 (044) 431-29-61, 431-25-63
www.ozerna.com.ua



**Володимир
Харченко**

Начальник відділу методології та моніторингу розрахунків спеціальними платіжними засобами департаменту платіжних систем Національного банку України



**Наталія
Шпак**

Провідний економіст відділу методології та моніторингу розрахунків спеціальними платіжними засобами департаменту платіжних систем Національного банку України

За станом на 1 квітня 2005 р. 95 банків (58% від загальної кількості) є членами внутрідержавних і міжнародних платіжних систем та здійснюють емісію, еквайринг платіжних карток. Аналізуючи розвиток вітчизняного ринку платіжних карток у першому кварталі 2005 р., автори статті особливе увагу акцентують на таких його напрямах, як емісія, інфраструктура прийому, еквайринг та використання карток.

Аналіз /

Підсумки діяльності банків України на ринку платіжних карток за перший квартал 2005 року

Загальна кількість платіжних карток, емітованих українськими банками (за якими була здійснена хоча б одна операція протягом року) за перший квартал 2005 року збільшилася на 8% — із 17 079 тис. до 18 444 тис. штук. На 1 квітня 2005 року кількість карток різних платіжних систем змінилася так (див. таблицю 1):

- Національна система масових електронних платежів (НСМЕП) — на 8% (65 тис.) і становила близько 877 тис.;
- MasterCard — на 6% (438 тис.) — більш як 7 564 тис.;
- VISA — на 11% (789 тис.) — понад 7 848 тис.;
- Укркарт — на 6% (5 тис.) — майже 90 тис.;
- одноемітентних (внутрібанківських) платіжних систем — на 4% (73 тис.) — близько 2 019 тис.;
- інших банківських та небанківських платіжних систем — зменшилася на 11% (5 тис.) та становила близько 46 тис. штук.

Найбільше платіжних карток емітували такі українські банки: Приватбанк — понад 6 444 тис., Промінвестбанк — понад 2 366 тис. (із них більш як 1 151 тис. — локальні, внутрібанківські), “Надра” — близько 2 143 тис., “Аval” — понад 2 032 тис. (із яких більш як 284 тис. локальні внутрібанківські), Ощадбанк — понад 743 тис. (у тому числі 335 тис. локальні внутрібанківські), Перший український міжнародний банк — майже 454 тис., Правекс-банк — понад 439 тис., Експрес-банк — понад 427 тис. (картки НСМЕП), Укросоцбанк — понад 400 тис., Імекс-банк — понад 328 тис. (із них понад 318 тис. — картки НСМЕП), Укрсиббанк — майже 276 тис. штук.

Кількість банкоматів, які обслуговують картки, за перший квартал 2005 року збільшилася на 675 одиниць (8%) — до 8 779, платіжних терміналів — на 2 325 (7%) — до 35 736, імпринтерів — на 6 570 (18%) — до 43 908 (див. таблицю 2).

Таблиця 1. Кількість платіжних карток, емітованих банками України (тис. шт.)

Платіжні системи	01.01.2005 р.	01.04.2005 р.	Приріст за перший квартал 2005 р.	
			Тис. шт.	Відсотки
Усього, з них:	17 079	18 444	1 365	8
НСМЕП	812	877	64	8
Одноемітентні	1 946	2 019	72	4
MasterCard	7 126	7 564	438	6
VISA	7 059	7 848	789	11
Укркарт	85	90	5	6
Інші	51	46	-5	-11

Таблиця 2. Інфраструктура приймання карток у розрізі платіжних систем (одиниць)

Платіжні системи	Банкомати		Платіжні термінали		Імпринтери	
	01.01.2005 р.	01.04.2005 р.	Приріст за 1 квартал 2005 р., %	01.01.2005 р.	01.04.2005 р.	Приріст за 1 квартал 2005 р., %
Усього, з них:	8 104	8 779	8	33 411	35 736	7
НСМЕП	268	292	9	1 356	1 454	7
Одноемітентні	1 538	1 481	—	5 382	5 434	1
MasterCard	6 909	7 499	8	30 630	32 862	7
VISA	6 334	6 928	9	29 333	31 515	7
Укркарт	407	433	6	622	671	8
Інші	10	11	1	321	354	10
				37 338	43 908	18
				37 175	43 756	18
				35 517	42 312	19
				411	448	9

БЕЗГОТІВКОВІ РОЗРАХУНКИ

Таблиця 3. Сума операцій, здійснених із застосуванням платіжних карток (тис. грн.)

Платіжні системи	За I квартал 2004 року			За I квартал 2005 року		
	Отримання готівки	Безготівкові платежі	Разом	Отримання готівки	Безготівкові платежі	Разом
Усього, з них:	10 875 250	714 950	11 590 200	16 983 096	1 022 376	18 005 472
НСМЕП	847 652	7 362	855 014	1 525 348	8 191	1 533 539
Одноемітентні	1 241 835	7 114	1 248 949	1 542 269	8 470	1 550 739
MasterCard	4 103 557	153 668	4 257 225	6 670 404	260 927	6 931 331
VISA	4 404 421	227 459	4 631 880	7 076 473	378 949	7 455 422
Укркарт	136 611	14	136 625	147 505	28	147 533
Інші	141 174	319 333	460 507	21 097	365 811	386 908

Таблиця 4. Кількість операцій, здійснених із застосуванням платіжних карток (одиниць)

Платіжні системи	За I квартал 2004 року			За I квартал 2005 року		
	Отримання готівки	Безготівкові платежі	Разом	Отримання готівки	Безготівкові платежі	Разом
Усього, з них:	45 963 340	2 693 081	48 656 421	63 273 130	3 753 355	67 026 485
НСМЕП	2 209 432	22 698	2 232 130	3 530 300	36 711	3 567 011
Одноемітентні	5 732 509	298 028	6 030 537	5 782 128	294 808	6 076 936
MasterCard	18 276 178	781 442	19 057 620	26 220 550	1 524 507	27 475 057
VISA	18 737 997	1 576 004	20 314 001	27 010 557	2 160 304	29 170 861
Укркарт	231 260	833	232 093	377 283	917	378 200
Інші	775 964	14 076	790 040	352 312	6 108	358 420

Кількість банкоматів у розрахунку на мільйон чоловік населення України протягом кварталу збільшилася на 15 одиниць, і на 01.04.2005 р. їх налічувалося 186 одиниць. У середньому на один банкомат припадала 2 101 картка, тоді як на початок 2005 року — 2 107.

Число платіжних терміналів у розрахунку на мільйон чоловік населення України протягом кварталу збільшилося на 51 одиницю і на 01.04.2005 р. становило 758 одиниць. У середньому на один термінал припадало 516 карток, тоді як на початок 2005 року — 511.

Порівняно з першим кварталом 2004 року кількість операцій із застосуванням платіжних карток, емітованих українськими банками, зросла за той же період 2005 року на 19 млн. (40%) і становила понад 67 млн., причому сума операцій за картками збільшилася на 6 415 млн. грн. (55%) — до 18 005 млн. грн., з них на 1 квітня 2005 року обсяг (див. таблиці 3 і 4):

- операцій з отримання готівки за платіжними картками зрос на 6 108 млн. грн. (56%) і становить понад 16 983 млн. грн. (94% від загальної суми операцій за платіжними картками);
- безготівкових платежів зрос на 307 млн. грн. (43%) і становить понад 1 022 млн. грн. (6% від загальної суми операцій за платіжними картками).

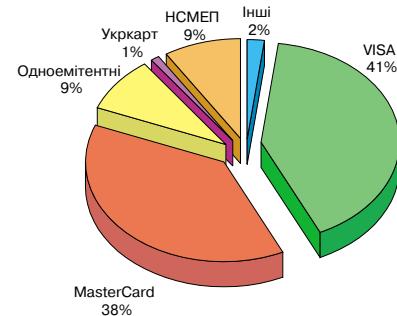
Найбільшу частку в загальних обсягах операцій за платіжними картками, емітованими українськими банками, становлять операції з використанням

карток міжнародних платіжних систем MasterCard і VISA відповідно 38% (6 931 млн. грн.) і 41% (7 455 422 млн. грн.) — див. графік.

Порівняно з першим кварталом 2004 року частка обсягів операцій за картками MasterCard за той же період 2005 року збільшилася на 1% — 37 до 38%, а картками VISA — залишилася на рівні 41%.

Найбільші темпи приросту отримано за операціями, які виконувалися з використанням платіжних карток НСМЕП, що дало змогу НСМЕП

Частки платіжних систем за обсягами операцій за I квартал 2005 року



збільшити свою частку в загальних обсягах операцій за платіжними картками, емітованими українськими банками, до 9%. При цьому, частка обсягів операцій за платіжними картками одноемітентних систем зменшилась з 11% до 9%, а інших платіжних систем — зменшилася з 3% до 2%. Частка обсягів операцій платіжної системи Укркарт на ринку залишилася в першому кварталі 2005 року на рівні 1%.

За перший квартал 2005 року обсяги залишків коштів у банках на карткових рахунках зросли майже на 24% (з 3.7 млрд. грн. до 4.6 млрд. грн.), з них на карткових рахунках фізичних осіб — на 23% (з 3.5 млрд. грн. до 4.3 млрд. грн.), а юридичних осіб — на 30% (з 173 млн. грн. до 225 млн. грн.).

За станом на 01.04.2005 р. залишки коштів на карткових рахунках населення становлять 73% у національній валюті та 27% в іноземній валюті, а на карткових рахунках суб'єктів господарювання — 79% у національній валюті та 21% в іноземній валюті.

УКРАЇНСЬКА ФІНАНСОВО-БАНКІВСЬКА ШКОЛА при Київському національному економічному університеті

Державна акредитація IV рівня,
ліцензія МОНУ АА № 868052 від 25.11.2004

Зaproшує осіб з вищою освітою бакалавра чи спеціаліста
в МАГІСТРАТУРУ на спеціальність

“Банківська справа” (програма “Банківський менеджмент”).

Форма навчання — заочна.

Строк навчання 1—2 роки (залежно від базової вищої освіти).

Диплом магістра державного зразка від імені КНЕУ.

Здійснює навчання з кваліфікаційної підготовки
за окремими програмами.

Тел. (044) 456-32-93, 230-29-87, 241-75-52.

Сайт: www.ufbs.kiev.ua, E-mail: ufbs@ufbs.kiev.ua



**Євген
Завальнюк**

Головний інженер-програміст сектору захисту інформації центру інформатизації управління Національного банку України у Вінницькій області. Кандидат технічних наук.

У статті розглянуто концепцію створення й розвитку прикладних систем банківської діяльності, яка ґрунтуються на об'єктно-орієнтованому підході з використанням інструментів швидкої розробки систем та оперативного контролю відповідності останніх основним вимогам міжнародних стандартів з інформаційної безпеки та аудиту.

Актуальність питання відповідності й перевірки рівня безпеки банківської інформаційної системи нерозривно пов'язана з тим, якими інструментами розробляти і якими проводити аудит інформаційних ризиків такої системи. Автор пропонує власне бачення інструментального аспекту вирішення цієї проблеми.

Нові технології/

Розвиток прикладної банківської системи з урахуванням вимог міжнародних стандартів: інструментальний аспект

З кожним роком банківська справа стає все більше залежною від інформаційних технологій. Упровадження і функціонування нових технологічних розробок дедалі помітніше впливає на індустрію банківських послуг і способи ведення конкуренції [1]. Оскільки відбуваються швидкі зміни банківського ринку та методів його регулювання, виникає потреба налагодити ефективний менеджмент інформаційних технологій, який би враховував ці зміни.

Розв'язувати задачі зберігання й обробки інформації в прикладних банківських системах нині можливо лише за умови застосування гнучкого підходу. Створення жорсткого середовища з варіантами настроїки навіть із численними параметрами не відповідає постійно зростаючим вимогам користувачів. Постала необхідність винайти нову за принципами і функціонуванням систему, яка б призначалася для створення підсистем зберігання й обробки інформації будь-якої структури і була здатна пристосовуватися до запитів потенційних клієнтів.

В Україні темпи розвитку сучасних інформаційних технологій значно випереджають темпи розробки рекомендаций і нормативно-правових документів. Тому актуальне питання, як задоволити рівень безпеки банківської інформаційної системи, обов'язково викличе й наступні: за якими критеріями оцінювати ефективність захисту системи, якими інструментами користуватися при аудиті її інформаційних ризиків? Унаслідок цього, крім підготовки вимог, рекомендацій і керівних стандартів ДСТУ і ДСТЗІ, доводиться адаптувати до наших умов і застосовувати методики міжнародних стандартів ISO 17799, ISO 15408, ISO 9001, BSI, CobIT, ITSM.

Банківські системи, які нині є комерційно доступними, — це цілком досконалі продукти. З розвитком глобальних міжнародних ринків з'явилася низ-

ка першокласних постачальників банківських систем, що відповідають вимогам міжнародних стандартів безпеки.

Не можна не брати до уваги необхідність досягнення компромісу між закупівлею нової системи і її супроводом, який забезпечують власні фахівці банку. Тому запропонована концепція створення і вдосконалення прикладних систем банківського виробництва, заснована на об'єктно-орієнтованому підході з використанням широко розповсюджених інструментів швидкої розробки систем. Як інструмент може бути запропоноване будь-яке об'єктно-орієнтоване програмне середовище для швидкої розробки прикладного забезпечення RAD (Rapid Application Development): Borland Delphi, MS Visual C++ тощо. Чому вибір зупинено саме на RAD? Це достатньо документоване середовище, яке дає змогу не тільки будувати об'єкти з бібліотеки візуальних компонентів у своєму додатку, а й створювати або модифікувати інші об'єкти і компоненти. Причому без жодних додаткових вимог. Відомо, що в RAD кожен з об'єктів має свою властивості і певним чином може реагувати на тільки йому властиві події, на кожен об'єкт чинить певний вплив реалізація тих або інших методів.

Це дає можливість використовувати подібну технологію для автоматизації практично всіх видів банківської діяльності: обліку, діловодства, маркетингу, фінансового аналізу, менеджменту [2]. Для цього треба лише створити бібліотеку компонентів необхідного призначення, що за умови відповідного знання банківських технологій та програмування не становить великих труднощів для фахівців з автоматизації роботи банку.

Отже, пропонується, що фірма-розробник надає банку в одному пакеті саму систему і бібліотеку компонентів або документований API (Application Program Interface) до неї. Переваги даного підходу для банку такі:

1) відповідне RAD як інструмент достатньо документоване, тому ніхто із супроводжуючих не залишиться без допомоги;

2) фахівці банку можуть самі модернізувати куплену систему або додавати в неї щось нове, використовуючи всю потужність інструментального засобу і не вивчаючи нову нестандартну макромову;

3) виконується певна стандартизація інструментів створення локального програмного забезпечення в банку;

4) система дає змогу легко використовувати бібліотеки компонентів від третіх фірм, які можуть вирішувати задачі комунікації, роботи в локальних і глобальних мережах, захисту інформації, створення модулів моніторингу даних OLAP (OnLine Analytical Processing) і DSS (Decision Support System) тощо;

5) у разі надання комерційної серії системи фірма-розробник може не передавати банку в користування початкові коди самих компонент, що ніяк не впливає на перелічені чинники і не порушує авторські права обох сторін. Звісно, це не виключає ситуації, коли додаткова функціональність програмного комплексу може потребувати наявності початкових кодів і в замовника.

Останнім часом багато банків та компаній надають усе більше засобів та приділяють усе більше уваги підвищенню ефективності безпеки свого бізнесу та інформаційної безпеки зокрема як основної складової будь-якого бізнесу.

Відповідно до міжнародних стандартів ISO 17799 (BS7799)[3] та CobIT [4] при створенні та контролі системи безпеки особливу увагу необхідно приділяти комплексному підходу до управління інформаційною безпекою. Приміром, стандарт CobIT містить набір документів, де викладені принципи управління та аудиту інформаційних технологій. Утім, управління та аудит інформаційних технологій — поняття значно ширше, ніж традиційний термін — управління та аудит інформаційної безпеки, в тому числі і щодо відповідності вимогам стандартів ISO. Поза сумнівом, CobIT є базовим стандартом для аудиту інформаційних технологій і тому заслуговує на окреме тлумачення.

Звернемося до іншого стандарту — побудови ефективної системи безпеки ISO 17799, створеного 2000 року Міжнародною організацією з питань стандартизації і Міжнародною електротехнічною комісією на основі розробок Британського інституту стандартів. У ролі елементів управління безпекою розглядаються технічні та організаційно-адміністративні заходи, спрямовані на забезпечення таких вимог до інформації, як конфіденційність, цілісність,

достовірність, доступність. Порушення будь-якого із цих елементів управління може спричинити значні втрати у вигляді збитків або неотриманого прибутку. Для забезпечення вказаних вимог в останньому стандарті перелічені основні області управління інформаційною безпекою [5].

Запропонована концепція об'єктно-орієнтованого підходу цілком узгоджується з вимогами стандарту з *безпеки процесів розробки і підтримки* банківської системи.

Необхідно звернути увагу на такий розділ стандарту, як розробка і технічна підтримка обчислювальних систем, де йдеється про забезпечення виконання функцій захисту інформації в операційних системах і додатках.

Розділ стандарту “Розробка і технічна підтримка обчислювальних систем”.

Підрозділ “Безпека програмних додатків”

Обмеження на зміни прикладного програмного забезпечення (ПЗ):

♦ основна рекомендація стандарту тут одна — отримати згоду постачальника на внесення змін, а найкраще — скористатися стандартними файлами з оновленнями, отриманими безпосередньо від виробника. Як уже зазначалося, вносити зміну на свій ризик без згоди виробника стандартом не рекомендується, оскільки постачальник може відмовити в подальшому супроводі системи. У разі документованого API така згода буде отримана наперед і, що головне, офіційно засвідчена!

Приховані канали і троянський код:

♦ одна з основних задач — не допустити упровадження в систему каналів витоку інформації. Нове неперевірене програмне забезпечення завжди несе в собі приховану загрозу наявності в ньому невідомих покупцю прихованих каналів можливого несанкціонованого доступу в систему або можливого витоку інформації з неї.

Задачу верифікації програмного забезпечення важко здійснити на практиці, і її розв’язання можуть дозволити собі тільки великі компанії (та й то для особливо критичних додатків). Вимоги названого вище стандарту розглядають шляхи вирішення даної проблеми, не пропонуючи конкретних методів її розв’язання.

Рішення у випадку наявності документованого API:

— по-перше, зменшується ризик отримання такого ПЗ, оскільки частина задач реалізується вже самою компанією, а не постачальником системи, хай навіть відомим;

— по-друге, фірма-розробник змушені погодитися хоча б на часткову відкритість програмного коду системи, що дає змогу виконати його верифікацію.

Розглянемо також уже розроблену банківську систему з іншого боку, а саме з точки зору забезпечення її відповідності розділам стандарту, які стосуються процесу контролю та аудиту прикладного ПЗ.

Необхідно звернути увагу на розділ стандарту ISO17799 “Відповідність системи основним вимогам”.

Розділ стандарту “Відповідність системи основним вимогам”.

Підрозділ “Відповідність вимогам законодавства”

Авторські права на програмне забезпечення:

♦ вимога відповідності інформаційної системи компанії законам світової спільноти і країни, в якій компанія здійснює бізнес, є незаперечним фактом. Вимога дотримання законів, пов’язаних з авторським правом, є загальносвітовою практикою і компанія повинна сурово виконувати ці статті законодавства. Основні положення стандарту, присвячені дотриманню авторських прав на програмне забезпечення, такі:

— вимога стосовно обізнаності користувачів з авторськими правами на програмне забезпечення та правилами придбання ПЗ, повідомлення їх про дисциплінарні дії, які будуть вжиті у разі порушення, є важливим кроком до дотримання даного закону, оскільки саме користувачі часто бувають ініціаторами внесення в систему неліцензійного ПЗ та порушення ліцензійного законодавства;

— вимоги внесення в інформаційну систему компанії ПЗ та інформації, отриманих з відкритих мереж (приміром, Інтернету), є надзвичайно важливим чинником, що допомагає систематизувати роботу компанії, регулює і відсікає потік неліцензійного ПЗ та шкідливого коду (вірусів, троянських коней).

Відповідність політиці безпеки:

♦ основна вимога стандарту, заснована на факті постійної зміни інформаційної системи будь-якої компанії, що росте і змінюється, полягає в необхідності проводити регулярний аналіз відповідності об’єктів системи затверджений політиці безпеки і прийнятим стандартам. Особливо це необхідно після внесення серйозних змін в інформаційну систему будь-якого підрозділу компанії.

Відповідність вимогам системного аудиту:

а) вимоги аудиту повинні бути пого-

джені з відповідними керівниками;

- б) масштаб перевірок повинен бути погоджений та підконтрольний;
- в) при здійсненні перевірок режимом доступу до програмного забезпечення та даних повинен бути режим “*тільки для читання*”;
- г) у разі необхідності надання іншого режиму доступу, ніж режим “*тільки для читання*”, його необхідно надавати до ізольованих копій системних файлів, які після виконання аудиту слід знищити;
- г) інформаційні ресурси, які повинні пройти перевірку, мають бути чітко визначені і доступні;

д) вимоги для спеціальних або додаткових процесів повинні бути визначені і погоджені;

е) необхідний моніторинг і протоколювання всіх видів доступу в процесі аудиту;

е) всі процедури, вимоги і відповідальність мають бути задокументовані.

Не претендуючи на абсолютну універсальність, як інструмент для проведення поточного аудиту ПЗ можна використати сценарії Microsoft WSH (Windows Script Host) та WMI (Windows Management Instrumentation) [6].

Такий сценарій є надійним рішенням для проведення інструментального аналізу, що забезпечує максимальну сумісність з різними версіями Windows, щонайменше обмежує продуктивність (асинхронний метод) і не впливає на дії користувачів. У разі необхідності він піддається модифікації, що відкриває можливість виконання сценарію в інших середовищах, а також забезпечує простоту реалізації (виконання під правами користувача ОС).

Однією з головних переваг WSH є можливість запуску сценаріїв, які зберігаються у вигляді відкритого тексту, що максимально спрощує процеси створення, поширення й контролю самих сценаріїв — не потрібні ні додаткові компілятори для створення виконавчого коду, ні спеціальні утиліти для установки та реєстрації самих сценаріїв в операційній системі. Проте запускаючи такі сценарії, внаслідок того, що код сценарію є відкритим, користувач може модифікувати його і використовувати в інших цілях.

Тому при використанні сценаріїв WSH питання їх захисту від модифікації мають таке ж велике значення, як і їх застосування.

Захист сценаріїв досягається такими способами:

- шифруванням сценаріїв за допомогою Script Encoder. Зашифровані сценарії виконуються так само, як і відкриті. Добре, що у зашифрованого сценарію при запуску автоматично проводиться контроль цілісності файла;

- за допомогою цифрового підпису, використовуючи який можна визначити

авторство сценарію і гарантувати його цілісність. Якщо джерело, з якого надійшов сценарій, надійне (trusted source), то сценарій можна виконати. У разі ж ненадійності автора або розповсюджувача сценарію можна (при відповідній настройці політики безпеки Windows) відмовитися від його запуску. І при цьому можна підписати як відкритий код сценарію, так і його зашифрований варіант!

Для організації політики безпеки до сценаріїв WSH застосовуються два підходи. Перший полягає у використанні спеціальних параметрів системного реєстру, які дають змогу:

- заборонити виконання на комп’ютері сценаріїв, що запускаються локально або віддалено;

- перед запуском усіх сценаріїв перевіряється їх цифровий підпис і відповідно до цього ухвалюється рішення про можливість виконання даних сценаріїв WSH.

Другий підхід полягає в застосуванні політики обмеженого використання програм (Software Restriction Policies).

Безпека при роботі з WMI перш за все реалізується на рівні ОС, тобто якщо користувачу на рівні ОС не дано право перезавантажувати комп’ютер, він і за допомогою WMI не зможе цього зробити. Додаткова політика безпеки WMI реалізована на рівні простору імен і на рівні протоколу DCOM. Кожний простір імен може мати власний дескриптор безпеки, в якому зберігається таблиця контролю доступу (Access Control List). Кожний запис таблиці контролю доступу (Access Control Entry) містить інформацію про те, які права має певний користувач при виконанні різних операцій у цьому просторі імен.

Певною мірою відкритість коду сценаріїв сприяє законності проведення як внутрішнього, так і зовнішнього аудиту відповідності інформаційної політики безпеки в компанії.

Наприклад, за допомогою наведеного опису виконується інструментальний аналіз аудиту комп’ютерів інформаційної мережі банку в реальному часі за параметрами:

- IP, MAC-адреси мережевих інтерфейсів комп’ютера;

- версія встановленої ОС, версія встановленого пакета виправлень (service pack);

- встановлені мережеві протоколи;

- ресурси, дозволені для використання віддалено для інших користувачів (shares resources);

- ім’я користувачів за обліком, ім’я

поточного користувача та його повноваження;

- додатки ПЗ, які виконуються: сесії, потоки;

- контроль значень важливих ключів реєстру;

- зміна імені комп’ютера користувача;

- контроль списку доступу до важливих ключів реєстру;

- вибірка подій ОС за визначеним фільтром;

- резервування журналів подій ОС (backup eventlog);

- контроль своєчасного антивірусного оновлення;

- ревізія встановленого ПЗ;

- звернення до важливого ключа реєстру;

- зміна значення або імені важливого ключа реєстру;

- зміна динамічної IP-адресації на статичну;

- моніторинг критичних подій ОС за кодом або значенням (підписка на події ОС) тощо.

В Україні стандарт ISO 17799 може застосовуватися достатньо широко, оскільки несе в собі інформацію про комплексний підхід до забезпечення захисту даних. На відміну від зарубіжних компаній, вітчизняні організації, зважаючи на швидкі темпи їх розвитку, мають набагато більше вразливих місць. Це змушує керівників IT-відділів банків та великих компаній застосовувати світові стандарти в галузі інформаційної безпеки, пристосовуючи їх у кожному конкретному випадку і доповнюючи на основі власного досвіду.

Література

1. Банковское дело: стратегическое руководство. — М.: Издательство АО “Консалтбанкар”, 1998. — 432 с.

2. Завальнюк Е.А., Завальнюк Г.П. Объектно-ориентированный подход в прикладных финансовых системах // “Наука и предпринимательство”, сборник трудов международного симпозиума, Винница — Дрогобич, 2000. — С. 201–205.

3. Стандарт побудови ефективної системи безпеки ISO 17799. [<http://www.iso-17799.com>]

4. Гузик С., Стандарт CobIT. Управління і аудит інформаційних технологій. Особливості проведення зовнішнього аудиту IT // Інформаційний бюллетень Jet Info — 2003. — № 1. — С. 3–24. [<http://www.jetinfo.ru>]

5. Лесік Д., Івченко І. Інформаційна безпека банківської діяльності: вимоги міжнародних стандартів // Вісник НБУ. — 2004. — № 9. — С. 25–27.

6. Попов А., Windows Script Host для Windows 2000/XP. — СПб.: БХВ — Петербург, 2003. — 640 с.

Із зарубіжного досвіду/

Фондові ринки у країнах – нових членах ЄС: становлення і перспективи

Однією з важливих ознак країн із ринковою економікою є стійка та ефективно функціонуюча фінансова система, зокрема фондовий ринок і банківська система. Проголошені євроінтеграційні пріоритети України вносять корективи до напрямів уdosконалення українського фондового ринку. Відтак для нашої країни набуває особливої актуальності вивчення досвіду становлення та подальших перспектив розвитку фондових ринків десяти країн – нових членів ЄС, які успішно пройшли шлях трансформації від командино-адміністративної до ринкової економіки.

Тема статті, на перший погляд, досить далека від сфери інтересів банківської системи. Проте увага до цього сегмента фінансової системи цілком зрозуміла з огляду на ту важливу роль, яку фондові ринки відіграють у діяльності банків промислового розвинутих країн. Ідеється про надання можливостей для диверсифікації пасивів та ефективного використання активів, проведення центральними банками операцій з монетарного регулювання ліквідності. З іншого боку, поруч діють і розвиваються нові члени ЄС¹ – переважно країни Центральної і Східної Європи, які пройшли шлях від планової економіки до визнання національних економік ринковими, набувши досвіду розбудови ефективної ринкової інфраструктури. В Україні подібні перетворення ще далекі від завершення, хоча більшість ринкових інституцій уже створено, їх діяльність не відповідає стандартам прозорості, а ринкова дисципліна далека від належної. Саме тому досвід цих країн для нас є особливо важливим.

Розбудова ринкових відносин у країнах із перехідною економікою тісно пов'язана з фондовим ринком – одним із найважливіших інститутів ринкової економіки. Досвід становлення ринків цінних паперів однозначно свідчить, що їх надійність, міцність та ефективність залежить від ступеня розвинутості інфраструктури фондового ринку, ефективності системи державного регулювання як цього сегмента фінансової системи,

¹ Країни, які офіційно приєдналися до ЄС 1 травня 2004 року.

так і економічних процесів у цілому.

Банківська система і фондовий ринок є основними фінансовими посередниками, які, пропонуючи інвесторам альтернативні варіанти вкладення їх заощаджень, є конкурентами на ринку фінансових послуг. Фондовий ринок історично доповнював (а в деяких сферах заміщував) банківську систему, особливо при залученні ресурсів під ризиковані інноваційні проекти. До початку ХХ ст. він існував в усіх країнах Європи, США, Канаді, однак після жовтневого перевороту 1917 року припинив своє існування спочатку в Росії, а після Другої світової війни та утворення “соціалістичного табору” – і в країнах Центральної та Східної Європи. Единим офіційно доступним видом заощаджень та напрямом інвестицій для громадян стали банківські депозити, а можливим джерелом зацікавлених ресурсів для підприємств реального сектору був банківський кредит, який надавався на підставі рішень, прийнятих центральними плановими органами. Уряд, у свою чергу, фінансував бюджетний дефіцит за рахунок емісійних джерел або прямих позик Центрального банку.

Після розпаду соціалістичної системи в 1990-х роках у 20 з 26 країн з перехідною економікою було відновлено діяльність бірж або створено нові. Зокрема, у 1990 році почали працювати фондові біржі Любліяни та Будапешта, в 1991-му – Варшави, в 1992 році – Праги та Братислави. Незабаром цей досвід перейняли Болгарія, Литва та Румунія.

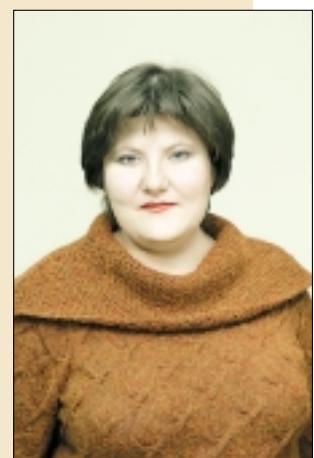
Поштовх до створення фондових



Руслан
Набок



Головний спеціаліст відділу досліджень фінансово-банківської системи Центру наукових досліджень Національного банку України. Аспірант Київського національного торговельно-економічного університету



Оксана
Шитко



Головний спеціаліст відділу досліджень фінансово-банківської системи Центру наукових досліджень Національного банку України. Здобувач Науково-дослідного фінансового інституту Міністерства фінансів України

бірж дала масова приватизація. За відносно короткий проміжок часу у постсоціалістичних країнах, на відміну від еволюційного формування класу власників в економічно розвинутих країнах, приватизувалися тисячі підприємств, які становили основу економік країн Центральної та Східної Європи. Масштаби і темпи приватизації були безпрецедентними, водночас для розміщення акцій приватизованих підприємств не існувало навіть базової інфраструктури фондового ринку [5].

Однак методи приватизації, обрані країнами з перехідною економікою, були досить різними і, крім інших ознак, відрізнялися місцем фондового ринку в процесі зміни форм власності. Зокрема, проведення відкритої приватизації корпоратизованих державних підприємств потребувало задіяння фондового ринку, тоді як при масовій приватизації передбачався простий розподіл ваучерів (титулів власності) між усіма мешканцями країни.

Проаналізувавши методи приватизації, строки виникнення та розміри фондових ринків у країнах із перехідною економікою, ці країни можна умовно розподілити на чотири групи (див. таблицю 1).

Таблиця 1. Групи країн із перехідною економікою за місцем фондового ринку в процесі приватизації

Група 1	Група 2	Група 3	Група 4
Болгарія	Естонія	Азербайджан	Албанія
Литва	Латвія	Вірменія	Боснія і Герцеговина
Македонія	Польща	Казахстан	Білорусь
Молдова	Словенія	Киргизстан	Грузія
Румунія	Угорщина	Польща* (до 1996 р.)	Таджикистан
Словаччина	Хорватія	Росія	Туркменістан
Чехія		Узбекистан	
		Україна	

* Польща запровадила обов'язковий лістинг компаній, приватизованих під час масової приватизації, та Національних інвестиційних фондів після 1996 року.

■ Країни — нові члени ЄС

Фондові ринки в країнах **першої групи** виникли раніше, ніж в інших, — із 1991 року. Головною їх функцією був продаж інвесторам акцій підприємств, приватизованих працівниками і населенням під час масової приватизації. З 1995 року у країнах цієї групи було запроваджено обов'язковість лістингу та котирування акцій приватизованих підприємств на фондовій біржі. Із часом у результаті проведення операцій на фондових біржах кількість акціонерів скоротилася, а власність сконцентрувалася в руках кількох великих власників (див. графік 1). Оскільки фондові ринки створювалися насамперед для забезпечення швидкої трансформації власності, їх регуляторну

структурну свідомо залишили гнучкою. Інколи формальний регулюючий або наглядовий орган навіть не створювався, як у Чехії.

У країнах **другої групи** приватизація підприємств окремих галузей була орієнтована на публічне первинне розміщення акцій (IPO). На фондових ринках здійснювалися операції із цінними паперами невеликої кількості високоліквідних компаній.

Програмами масової приватизації у країнах, що входять до **третьої групи**, не передбачався обов'язковий обмін (вкладення) приватизаційних сертифікатів (ваучерів) на фондових біржах. Хоча акції деяких підприємств і виставлялися на відкрите котирування на біржі, більшість їх оберталася поза офіційним фондом ринком.

У шести країнах з перехідною економікою — Албанії, Білорусі, Боснії і Герцеговині, Грузії, Таджикистані й Туркменістані, які віднесено до **четвертої групи** країн, фондові ринки не створювалися взагалі. Хоча офіційно приватизація в них відбулася, подальша зміна власників проходить не відкрито, а переважно за директивними рішеннями керівництва країни. Так, у Білорусі власник може бути

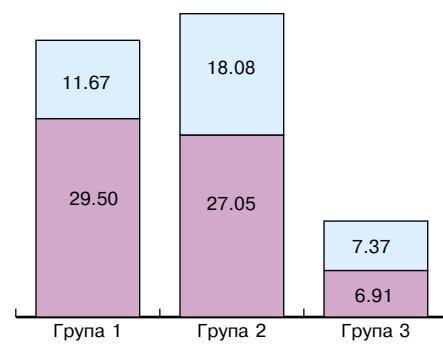
змінений за рішенням республіканських органів державного управління та місцевих виконавчих органів, що передбачено Указом президента Білорусі від 1 березня 2004 року “Про особливі право (“золоту акцію”) держави на участь в управлінні господарськими товариствами”.

Аналіз кількісних параметрів розвитку фондових ринків у зазначених групах країн показав, що методи приватизації, які відводили фондовому ринку різну роль, визначили і різний ступінь його розвитку, обсяг операцій на ньому (див. графіки 1, 2). Так, незважаючи на невелику кількість компаній, які знаходяться у лістингу, капіталізація ринку акцій країн другої групи, приватизація в яких здійснювалася шляхом відкритого публічного розміщення акцій, перевищує відповідні показники країн двох інших груп. З іншого боку, фондові ринки країн першої групи, які виникли раніше, відрізняються більшим обсягом ринку облігацій, при цьому на державні облігації припадає більше половини.

Однак для України, як уже зазначалося, актуальнішим є досвід становлення фондових ринків саме у країнах — нових членах ЄС, які утворюють першу та другу групи країн. Як і вони свого часу, Україна тепер має безпосередні кордони з Європейським Союзом, у рамках вступу до СОТ веде з ЄС переговори щодо розширення транскордонної торгівлі товарами та послугами. Знання недоліків становлення фондових ринків, які (недоліки) визнаються як у самих цих країнах, так і іноземними дослідниками, допоможе Україні (за умови вжиття запобіжних заходів) уникнути їх повторення.

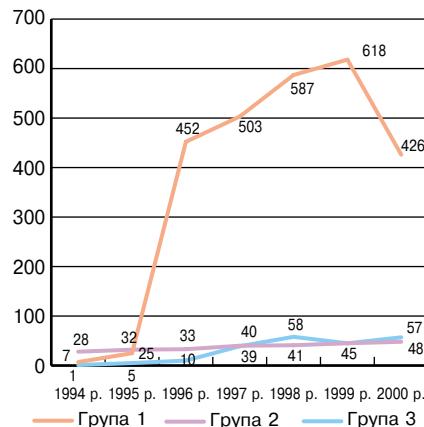
Той факт, що перша та друга групи складаються переважно з країн — нових членів ЄС, є досить показовим для оцінки розвинутості інститутів їх ринкової інфраструктури.

Графік 2. Окремі кількісні показники фондового ринку у групах країн



■ Середній обсяг ринку облігацій за 2003 рік (% від ВВП)
■ Середня капіталізація ринку акцій за 2002 рік (% від ВВП)

Графік 1. Динаміка кількості компаній у лістингу по групах країн



Становлення фондового ринку та розвиток його інфраструктури у згаданих групах країн мали спільні риси й особливості:

1. Кількість компаній у лістингу на фондовах біржах у країнах — нових членах ЄС. Якщо на перших порах функціонування фондових ринків спостерігалося збільшення кількості компаній, то із часом почалося їх скорочення. Особливо чітко означені тенденції простежувалися у Чехії та Литві, де лістинг компаній був обов'язковим. Це пов'язано з низкою факторів:

- ◆ по-перше, частина приватизованих фірм виявилася “неприйнятною” для фондового ринку через невеликий розмір, непривабливість для інвесторів та “негнучкість”, тобто неможливість пристосуватися до ринкових відносин;

- ◆ по-друге, частина “найкращих” фірм була викуплена великими іноземними компаніями, і вони тепер перебувають у лістингу на фондовах біржах у країнах походження материнських компаній;

2. З іншого боку, ѿ обсяг угод, укладених на фондовах біржах країн — нових членах ЄС (у відсотках від ВВП) мав стійку тенденцію до зменшення (див. графік 3). Винятком є лише Словенія, де цей показник дещо зростав;

3. Самі види фірм, які знаходяться у лістингу на фондовах біржах країн

4. Статистичний аналіз існування взаємозв'язку між ступенем розвинутості фондових ринків та макроекономічного середовища у країнах із перевідною економікою (з огляду на невелику кількість країн та короткий проміжок часу, за який є доступні та співставні статистичні дані) не проводився. Але результати дослідження науковців університетів Амстердама, Відня та Фінансової групи Оксфорда — С.Классенса, Дж. Цехнера та Р.Лі є досить вражаючими. Вони **порівняли нових членів ЄС за двома характеристиками — показниками розвинутості фондових ринків** (кількість фірм, що перебувають у лістингу, і ринкова капіталізація) та за **рівнем і якістю національного законодавства з регулювання**, які оцінюються індексом фінансового регулювання й ефективності Європейського банку реконструкції і розвитку (ЄБРР). Так, у чотирьох країнах із найвищими оцінками державного регулювання (Румунії, Польщі, Словенії та Естонії) за період із 1996 по 2002 рік кількість компаній, що перебувають у лістингу, зросла на 52 відсотки. І навпаки, у країнах із найнижчими оцінками державного регулювання (Латвії, Чехії, Литві та Словаччині) спостерігалося скорочення цього показника на 31 відсоток. Водночас у першій четверті країн рин-

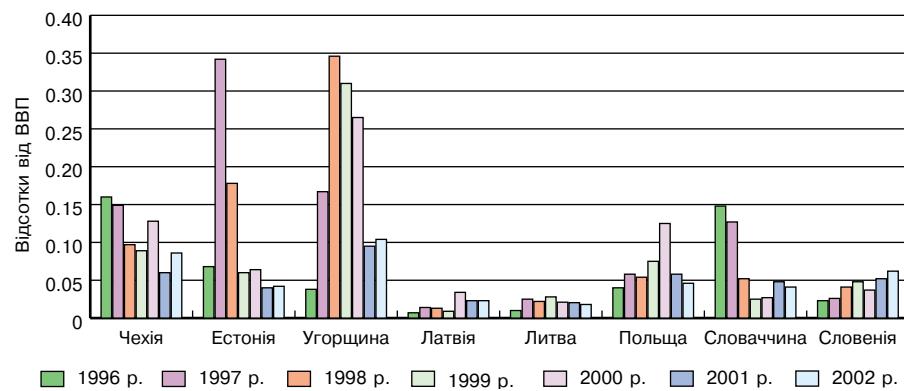
кова капіталізація зросла на 191%, тоді як у другій — лише на 11% від ВВП (див. графік 4). Звичайно, і ринкова капіталізація, і кількість компаній, які перебувають у лістингу, залежать не лише від якості регуляторного середовища, але його вплив є дуже важливим;

5. Ще однією важливою характеристикою є оцінка обсягу прямих іноземних інвестицій в економіку країни. Зокрема, для країн — нових членів ЄС було встановлено цікаву закономірність: у країнах, які відрізнялися скороченням обсягів прямих іноземних інвестицій, фондові ринки розвивалися динамічніше. Там, де спостерігалося низьке співвідношення прямих іноземних інвестицій до ВВП (Словенія, Угорщина, Польща та Литва), протягом 1996—2002 рр. кількість компаній, які знаходяться у лістингу, зросла на 35%, а капіталізація ринку — на 152%. І навпаки, у країнах із високим співвідношенням прямих іноземних інвестицій і ВВП (Чехія, Словаччина, Естонія і Латвія), спостерігалося скорочення кількості компаній у лістингу на 17%, а капіталізація фондового ринку зросла лише на 50%.

Одна з можливих причин таких коливань полягає в тому, що прямі іноземні інвестиції виступають у ролі “субститутів” розвиткові національних фондівих ринків. У країнах, де було зафіксовано значний приплив іноземних інвестицій, великі фірми отримали можливість залучити ресурси не на фондовому ринку, а завдяки материнській компанії. До того ж, значні обсяги іноземних інвестицій супроводжуються придбанням часток національних фірм. Це досить часто призводило до того, що компанії припиняли торги на національних фондівих біржах;

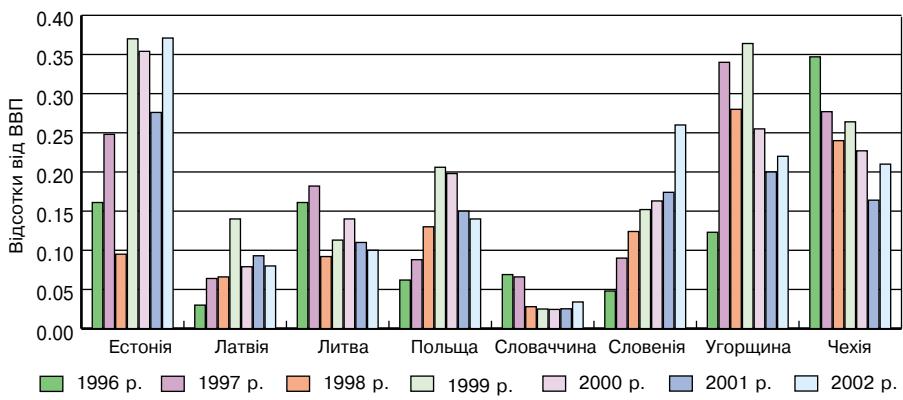
6. З метою концентрації операцій із цінними паперами провідних компаній країн Центральної та Східної Європи фондові біржі Відня і Франкфурта-на-Майні здійснюють спіль-

Графік 3. Динаміка обсягу угод на фондовах біржах країн — нових членів ЄС



— нових членів ЄС, також дуже різняться — і за обсягом активів, і за обсягом продажів. Скажімо, загальний обсяг активів і продажів перевищує відповідно 1.5 та 1 млрд. доларів США лише у 10% фірм Чехії, Польщі та Словаччини. З іншого боку, річні обсяги продажів більше 50% фірм Румунії, Польщі та Словаччини не перевищують 100 млн. доларів США [4]. Тобто, **більшість фірм, які знаходяться у лістингу на фондовах біржах країн — нових членів ЄС, є невеликими за стандартами фондових бірж економічно розвинутих країн;**

Графік 4. Ринкова капіталізація країн — нових членів ЄС



ний проект “Ост берсс”, який нещодавно було перейменовано на “Нью-екс”. Він реалізується насамперед для інституційних інвесторів Західної Європи, однак за оцінками дослідників для фондових ринків країн із переходіною економікою це супроводжується значними ризиками. Зокрема загрожує фрагментацією, “втечею” з ринку привабливих для інвесторів компаній, що у результаті призведе до зменшення активності інвесторів на національних фондових ринках [4].

Інтернаціоналізація вже досить відчутно вплинула на фондові ринки країн — нових членів ЄС — 145 фірм

рацій із цінними паперами. До того ж, на відміну від фондових бірж економічно розвинутих країн, які в умовах зростання конкуренції на світових ринках капіталу встановлюють між собою тісні зв’язки або навіть зливаються³, більшість фондових бірж країн із переходіною економікою не брала участі в процесах консолідації. Єдине злиття, яке мало місце в цій групі країн, — встановлення зв’язків біржами трьох прибалтійських країн із фондовою біржею Гельсінкі [1]:

8. Важливим для аналізу фондових ринків у країнах — нових членах ЄС є **оцінка рівня розвитку інституційних інвесторів, ефективності управління за-**

шеністю пенсійних реформ у країнах Центральної і Східної Європи, де відбувається поступове запровадження накопичувальної системи пенсійного страхування. З урахуванням тієї важливої ролі, яку інституційні інвестори відіграють для розвитку національного фондового ринку, урядами країн — нових членів ЄС було вжито заходи, спрямовані на стимулювання їх діяльності саме на внутрішньому фондовому ринку. Так, у Польщі діють обмеження на частку у портфелі пенсійних фондів іноземних цінних паперів — за кордоном вони можуть інвестувати не більше 5% своїх активів;

9. Стосовно місця фондового ринку у сучасній структурі фінансової системи країн — нових членів ЄС, то тут у ролі фінансового посередника продовжує превалювати банківська система (див. графік 5). За останніми даними (за підсумками 2003 року) підприємства реального сектору економіки більшості країн — нових членів ЄС основну частину залучених ресурсів отримали за рахунок банківського кредиту.

Підсумовуючи проведений аналіз розвитку фондових ринків, їх інфраструктури у країнах — нових членах ЄС, важко не погодитися з висновками іноземних експертів щодо визнання негативним загального впливу глобалізаційних процесів на перспективи розвитку національних фондових ринків [4].

Основними проблемами національних фондових ринків у цій групі країн є:

- ◆ фрагментація;
- ◆ зменшення обсягів торгів на фондових біржах;
- ◆ невеликий набір та обсяг інструментів інвестування для інституційних інвесторів;
- ◆ неконкурентоспроможність національних фондових бірж щодо якості послуг із проведення операцій із цінними паперами.

Якими ж мають бути стратегії розвитку фондових бірж у країнах із переходіною економікою, аби не втратити національні ринки цінних паперів як посередника між внутрішніми емітентами та інвесторами? Оскільки фондові ринки за міжнародними стандартами є невеликими, вони можуть вибрати один із трьох варіантів дій:

1) **стратегію самовиживання (self-survival strategy)** — пошук шляхів скорочення витрат і збільшення доходів (розширення переліку послуг, укладення договорів про використання обладнання та програмних продуктів провідних бірж);

Таблиця 2. Рівень міграції фірм із країн — нових членів ЄС на іноземні ринки капіталу

Країна	Ринкова капіталізація міжнародних фірм / Загальна капіталізація фондового ринку, %	Обсяги продажів фірм за кордоном / Обсяги продажів фірм на внутрішньому ринку, %	Кількість фірм, що знаходяться у крос-лістингу	Частка фірм, що знаходяться у крос-лістингу у загальній кількості фірм, які перебувають у лістингу на національній фондовій біржі, %
Естонія	95.3	84.7	8	44.4
Латвія	0.3	0.6	2	12.5
Литва	42.4	337.3	5	11.4
Польща	81.3	62.5	30	28.6
Словаччина	76.2	н. д.	6	23.1
Словенія	7.0	5.9	2	10.0
Угорщина	99.8	14.6	52	74.3
Чехія	98.9	11.8	40	36.0
Разом	62.6	73.9	145	35.4

(понад 35 % загальної кількості фірм, які перебувають у лістингу на національних фондових біржах), знаходяться у крос-лістингу² на іноземних фондових біржах — зокрема у Відні, Франкфурті-на-Майні, Нью-Йорку та Лондоні (див. таблицю 2).

Привертає увагу і той факт, що в роках, які безпосередньо передували вступу країн Центральної і Східної Європи до ЄС (1996—2002рр.), процеси “міграції” національних емітентів на іноземні ринки капіталу значно прискорилися;

7. Стосовно **базових елементів інфраструктури фондових ринків, зокрема основних організаторів торгівлі — фондових бірж**, то тут оцінки іноземних експертів майже одностайні: через невеликі масштаби більшість фондових ринків країн із переходіною економікою в умовах глобалізації не зможуть конкурувати з іншими ринками за якістю послуг з проведення опера-

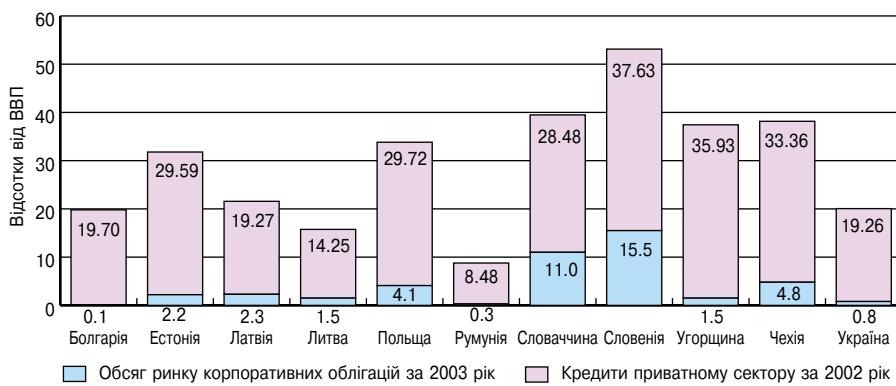
цій із цінними паперами. Основні інституційні інвестори⁴ відзначаються невеликим обсягом ресурсної бази — їх сумарні активи становлять близько 7% від ВВП. Лише в трьох із двадцяти країн з переходіною економікою, які мають фондові ринки (Чехія, Угорщина і Польща), активи інституційних інвесторів становлять у середньому 18% від ВВП. Проте навіть цей показник є низким, ніж у країнах із ринковою економікою, дохід на душу населення в яких є співвідносним. Експерти пов’язують це з незавер-

³ Прикладом можуть слугувати очікування злиття Амстердамської, Брюссельської і Паризької бірж, створення спільних підприємств та об’єднань Nasdaq і фондових бірж Австралії, Канади, Японії і Гонконгу, а також об’єднань Нью-Йоркської фондової біржі з Токійською, Австралійською фондовими біржами, Фондою біржею Торонто, Мексиканською біржею, Sao Paulo Bovespa та Euronext для проведення операцій на пов’язаних між собою біржах 24 години на добу.

⁴ У країнах із переходіною економікою основні інституційні інвестори поділяються на три типи: інвестиційні і взаємні фонди, пенсійні фонди та страхові компанії.

² Крос-лістинг — торгівля цінними паперами певної фірми як на національній, так і на закордонній фондових біржах.

Графік 5. Основні джерела залучення ресурсів реальним сектором економіки країн — нових членів ЄС та України



2) **встановлення зв'язків, об'єднання** — стратегію, спрямовану на розбудову більшого віртуального ринку шляхом встановлення зв'язків із фондовими біржами країн-сусідів;

3) **злиття або поглинання** кількох бірж. Кожний із запропонованих варіантів має свої переваги та недоліки, і кожна з країн — нових членів ЄС обиратиме найприйнятніший для себе, оскільки гармонізація законодавства в ході приєднання до ЄС не означає його

уніфікації та не передбачає, що всі дії країн-учасниць будуть однаковими.

Україні, беручи до уваги досвід сусідів, перш за все необхідно зосередитися на розробці власної стратегії розвитку фондового ринку, щоб створити ефективне правове поле для його існування, підвищити прозорість і стимулювати населення та компанії до активного використання всіх переваг фондового ринку.

Література

1. Матеріали міжнародної конференції "Україна. Фінансовий сектор: нова стратегія реформ". — 2001.
2. Caviglia G., Krause G., Thimann C. Key features of the financial sectors in EU accession countries. — European Central Bank // www.ecb.int
3. Claessens S., Djankov S., Klingebiel D. Stock Markets in Transition Economies. — Presentation based on Financial Sector Discussion Paper № 5, World Bank, September 2000.
4. Claessens S., Lee R., Zechner J. The future of Stock Exchanges in European Accession Countries.: Corporation of London. — May, 2003.
5. Czech Securities Commissions "An outline of the capital market in the Czech Republic". — Prague, September 17, 2003 // www.sec.cz
6. Financial Stability Report for 2003. — Bank of Slovenia. — 2004 // www.bsi.si
7. Money, Banking and Financial Market Statistics in the Accession Countries. Methodological Manual. — European Central Bank. — May, 2003 // www.ecb.int

Юридична практика /

Законодавство — основа стабільності фінансового сектору

21—24 червня у Києві, в Навчальному центрі Національного банку України, проходив щорічний міжнародний семінар керівників юридичних підрозділів центральних банків держав СНД та Балтії. І хоча країни, представлені на цьому зібранні, різняться, і не лише географічно, питання щодо законодавчого забезпечення стабільної роботи банківського сектору схожі й актуальні для всіх: банківський нагляд, страхування вкладів, іпотека, електронні платежі, мінімізація фінансових ризиків тощо.

БАНКИ В СТИЛІ ФАНК

"Ідеї не народжуються у вакумі. Ними діляться, іх підтримують і розвивають".

(Кевін А. Нордстрем, Йонас Ріддерстрале. — "Бізнес в стилі фанк").

Закони, як і ідеї, теж не народжуються — ся у вакуумі. Саме тому великого значення керівники юридичних підрозділів центральних банків держав СНД і Балтії надають щорічним семінарам, які почергово проводяться

в кожній із країн і на яких кожна з них може почергнути для себе багато цікавої й актуальної інформації. Цього разу такий юридичний форум проводила Україна. Після Санкт-Петербурга, який збирав юристів торік, Київ (а конкретніше — Національний банк України) презентував себе досить гідно. Виступи учасників семінару підкреснювали: у багатьох питаннях Національний банк України йде попереду інших центробанків (зокрема, щодо гарантування вкладів населення). І хоча в майбутньому ще багато рутинної роботи, звітувати юридичному департаменту НБУ є про що.

ВІЗИТНА КАРТКА НБУ — ДОСЯГНЕННЯ БАНКІВСЬКОГО СЕКТОРУ

Работу банківського сектору України репрезентував учасникам щорічного міжнародного семінару заступник Голови НБУ **Володимир Кротюк**. Висвітлюючи історію розвитку банківської системи країни й акцентуючи увагу на перспективах і проблемах зростання фінансового сектору, він зупинився на головних юридичних аспектах діяльності НБУ. Серед основних досягнень у розбудові ефективного банківського нагляду заступник Голови НБУ зазначив такі:

- повне або майже повне виконання Базельських принципів ефективного банківського нагляду — 23 із 30;
- завершення переходу до нагляду на основі системи оцінки ризиків;
- дієвість системи раннього виявлення і оперативного реагування на проблемні ситуації у банках;
- упровадження міжнародних стандартів аудиту.

Щодо підвищення капіталізації НБУ вжив низку заходів:

- анульовано нараховані несплачені доходи, термін сплати яких перевищує 3 місяці, при розрахунку регулятивного капіталу;

- встановлено жорсткіші вимоги щодо включення переоцінки основних засобів до регулятивного капіталу;
- вилучено з регулятивного капіталу кредити пов'язаним особам, надані на пільгових умовах;
- встановлено вимогу щодо підвищення мінімального рівня регулятивного капіталу банками до 2007 року до 3.5 та 8 млн. євро відповідно до їх статусу — кооперативних (місцевих), регіональних, міжрегіональних;
- норматив адекватності регулятивного капіталу підвищено з 8 до 10 відсотків.

У співпраці з парламентом нині підготовлено проект змін до Закону України “Про банки і банківську діяльність”, якими передбачено встановлення вимог щодо права власників банку використовувати нерозподілений прибуток звітного року тільки впродовж року, що йде за звітним. Запропоновано також встановити законодавчі вимоги щодо функціонування банків України у вигляді відкритих акціонерних товариств; щодо обсягу статутного капіталу новостворюваних банків у розмірі не менше 5 млн. євро. Ці норми в подальшому дадуть змогу поступово відійти від поділу вітчизняних банків на регіональні та міжрегіональні.

Володимир Кротюк не оминув і таких проблемних питань, як недостатня прозорість власності у банківському секторі; недосконале корпоративне управління; недостатній рівень капіталізації; неготовність банківської системи забезпечити економічне зростання необхідними за ціною і термінами ресурсами; нерозвинутість інших секторів фінансового ринку. Як зазначив він, ці проблеми не дають змоги банкам належно диверсифікувати портфель активів, а отже — знизити бізнес-ризики і наростили прибуток. Актуальним для України є також питання про порядок відкриття філій іноземних банків, яке нині активно дискутується. Держава, на голосив Володимир Кротюк, обрала європейський курс розвитку, тож відповідним має бути і банківське законодавство.

МІЖНАРОДНИЙ ДОСВІД: ВІД “А” ДО “У”

Якщо взяти за основу алфавітний порядок, то список країн — учасників семінару умовно можна визначити у форматі від “А” (Азербайджан) до “У” (Україна). Впродовж чотирьох днів представники Азербайджану, Грузії, Казахстану, Киргизстан-

ну, Молдови, Росії та України ділилися своїми юридичними здобутками, обговорювали проблеми і перспективи розвитку власних законодавств. Обмін досвідом був корисним для всіх. Скажімо, якщо в Україні питання страхування вкладів населення уже вирішено, то в Росії, зі слів директора юридичного департаменту Центробанку Росії **Сергія Голубєва**, система страхування вкладів лише створюється. У Російській Федерації актуальним є питання створення бюро кредитних історій, яке там лише починають створювати.

На відміну від НБУ, Центробанк Киргизстану, скажімо, не платить держмита і не має права законодавчої ініціативи. Втім, прийняття законів про банки не завжди рівнозначне їх діяльності. Так, ухвалений і апробований в одній із банківських установ країни Закон “Про консервацію, ліквідацію і банкрутство банків” фактично не працює. Досить часто, зазначила директор юридичного департаменту Центробанку Киргизстану **Ольга Степанова**, суди виконують функції органів нагляду й лише ускладнюють роботу. Виконуючи вимоги FATF щодо адаптації банківського законодавства країни до міжнародних стандартів, у відповідні закони було внесено 9 поправок. Крім того, у цивільний кодекс введено поняття банківського законодавства, хоча терміна “банківське право” у Киргизстані, як і в Росії та інших країнах, немає.

Взявшись за основу досвідів Чехії, Угорщини та Польщі щодо лібералізації валютного контролю, у Казахстані прийняли новий Закон “Про валютне регулювання і валютний контроль”. За інформацією директора юридичного департаменту Центробанку Казахстану **Серіка Шарипова**, в країні тепер немає жодних обмежень стосовно вивозу валюти. Контроль за походженням грошей покладено на центробанк, від якого банківський нагляд тепер відокремлено в окреме, незалежне агентство фінансового нагляду.

Цікавими були також виступи керівника юридичного департаменту **Паата Хотенашвілі** з Грузії (центральний банк там не несе відповідальності за банкрутство банків), **Наталії Прасолової** з Білорусі (про прийнятий банківський кодекс і відміну найближчим часом цільового використання кредитів, окрім узятих під гарантії уряду), **Рени Мелікової** з Азербайджану (на відміну від інших країн, питання правового захисту працівників банківського нагляду там уже вирішено). До речі, найближчим часом в

Азербайджані запрацюють поштові банки (пошта підписує договір і діє від імені банку). Цей досвід запозичено у Казахстану, де велике відстані між населеними пунктами і не завжди є зможа відкрити банк чи його філію.

Таким чином, обмін думками був ефективним. Вірогідно, після київського семінару керівники юридичних департаментів центральних банків країн СНД і Балтії упроваджуватимуть у себе почергнуті на ньому нові ідеї. Адже в умовах глобального контролю за розвитком банківського сектору під пильним оком FATF та інших міжнародних фінансових організацій безперебійна робота юридичного сегменту є чи не найважливішим чинником стабільності фінансового сектору країни.

НА ПУЛЬСІ ЧАСУ

І насамкінець — враження учасників семінару.

Серік Шарипов (Казахстан): “За українською 12-бальною системою рівень цьогорічного семінару оцінено по максимуму. Прекрасна організація, відкритість, новий досвід, нові думки, ідеї — усе це заслуговує широї вдячності”.

Ольга Степанова (Киргизстан): “Мій блокнот поповнився за ці дні багатьма цікавими ідеями. Переконана, що такого науково-практичного досвіду не здобудеш на жодних тренінгах”.

Василь Пасічник, директор юридичного департаменту Національного банку України, який упродовж чотирьох днів був головним модератором міжнародного семінару: “Найважливішою оцінкою, за якою можна вимірювати коефіцієнт ефективності семінару, є кількість слушних думок. Для забезпечення стабільності роботи банківського сектору, розвитку і зміцнення фінансової системи, підвищення якості її послуг і зменшення ризиків подальше вдосконалення банківського законодавства є, безумовно, справою № 1”.

Щорічний міжнародний семінар керівників юридичних департаментів країн СНД та Балтії — це своєрідний підсумок роботи як правничих служб, так і центробанків. Юрісти тримають руку на пульсі життя не лише своїх, а й інших держав. І в цьому — запорука успіху, адже банківське законодавство кожної країни має крокувати в ногу із сьогоденням, відповідаючи світовим вимогам і стандартам.



Ірина Рудко,

“Вісник НБУ”.

Точка зору /

Податкове навантаження та купівельна спроможність населення в економіці України

Постановка проблеми. Однією з найважливіших умов забезпечення економічного зростання та соціально-політичної стабільності будь-якої країни є ефективне функціонування державних фінансів. Воно залежить від цілісності і збалансованості податкової системи.

Постсоціалістичні країни, у тому числі й Україна, формували податкові системи, поєднуючи емпіричні й наукові засади та запозичуючи окремі елементи податкових систем різних країн. Характерно, що орієнтуючись на сучасні форми оподаткування, запроваджені в західноєвропейських державах, вони не копіюють якусь одну з відомих моделей податкових систем, найближчу до умов конкретної постсоціалістичної країни, а надають перевагу окремим елементам різних моделей оподаткування. Адаптація форм і механізму оподаткування до вимог життя відбувається частково методом спроб і помилок, а частково — на основі наукового обґрунтування напрямів удосконалення податкової системи для забезпечення перш за все необхідних надходжень до бюджету.

Так без достатнього досвіду і в короткий термін формувалася й податкова система України. Вона має багато недоліків, серед головних — яскраво виражена фіскальна функція, яка стала одним із чинників кризових явищ в економіці країни [15, 18]. З одного боку, система оподаткування не забезпечує бюджет держави достатніми і надійними надходженнями, що породжує фінансові проблеми держави на макрорівні, а з другого — підриває фінансову базу підприємницьких структур, чим зумовлює проблеми розвитку підприємництва у мікроекономічному середовищі.

Вважають, що однією з проблем вітчизняної системи оподаткування є надмірне податкове навантаження. Цим пояснюють і “тінізацію” економіки, і ухилення, тобто небажання громадян сплачувати податки, і надто повільне зростання обсягів інвес-

тування в економіку, і недостатній рівень обсягів інвестування в економіку України з боку зарубіжних інвесторів, і низькі темпи структурної перебудови економіки на шляху ринкової трансформації. Чи так це, і як визначити податкове навантаження?

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблемам оподаткування присвячено багато публікацій у наукових виданнях і періодичній пресі. Детально проаналізовано як податкову систему в цілому, так і механізм стягнення окремих податків. Основним критерієм ефективності податкової системи на сучасному етапі розвитку економіки України є показник податкового навантаження. У літературі пропонуються різні методики його визначення. Зокрема, економісти радять податкове навантаження розраховувати так:

- ◆ на економіку держави в цілому як відношення податкових надходжень до ВВП у відсотках [2, 3, 6, 18];
- ◆ на економіку держави в цілому як відношення середньозваженого навантаження за основними податками до частки податків, які формують дохідну частину бюджету у ВВП [4];
- ◆ за галузями економіки як відношення податкових надходжень до валової доданої вартості [3];
- ◆ шляхом упровадження показника питомих податкових надходжень, тобто частку мобілізованих податковою службою коштів у розрахунку на одного мешканця регіону [7] (застосовується щодо економіки конкретного регіону);
- ◆ використовуючи такий показник, як частка прибутку, витрачена на сплату податків [5] (застосовується при аналізі окремого підприємства, певної галузі економіки).

Крім перелічених основних, в економічній літературі пропонуються й інші способи розрахунку. І, звичайно ж, показники порівнюються з аналогічними показниками в інших країнах.

Цілі статті. Метою даної праці є визначення ще одного, крім уже відомих, показника, який би разом з іншими повніше характеризував податкове на-



**Володимир
Корпус**

Аспірант Європейського
університету фінансів,
інформаційних систем,
менеджменту і бізнесу, м. Київ

У статті розглядається одна з актуальних проблем системи оподаткування в Україні — проблема податкового навантаження. Пропонується методика розрахунку податкового навантаження на основі статистичних даних податкових надходжень до бюджету, чисельності населення та середньомісячного доходу одного громадянина.

вантаження і міг би слугувати критерієм оцінки його впливу в цілому на економіку держави, а також розробка методики розрахунку цього показника на основі статистичних макроекономічних даних. Адже оптимальний рівень податкового навантаження є важливим чинником для забезпечення виконання системою оподаткування не тільки фіiscalної, а й стимулюючої функції. Без цього не обйтися на шляху трансформації економіки України задля ефективнішого її функціонування, зростання промислового виробництва та збільшення надходжень до бюджету.

Виклад основного матеріалу дослідження. Для аналізу рівня податкового навантаження в Україні використано статистичні дані про податкові надходження до зведеного бюджету, що за- безпечувалися Державною податковою адміністрацією протягом 2000–2003 років.

Запропонована методика визначення податкового навантаження базується на зіставленні податкових надходжень до зведеного бюджету країни з доходами і витратами населення та прожитковим мінімумом в Україні у цьому ж періоді.

Методика базується на таких припущеннях:

1. Припустимо, що система оподаткування з високим ступенем точності відповідає економічній теорії “перекладення податків”. Ця теорія відома в економічній науці ще із часів Д.Рікардо; серед економістів — розробників даної теорії можна згадати І.Озерова, В.Твердохлебова, М.Алексєєнка. Згідно з нею всі податки врешті-решт сплачує кінцевий споживач — фізична особа, бо вони прямо чи опосередковано включаються в ціну товарів. Тобто відбувається розподіл суми податкових надходжень як макроекономічного показника між усіма громадянами держави. Так, М.Алексєєнко писав: “Результат процесу — дійсний розподіл податкового тягаря між окремими членами суспільства” [14, с. 8];

2. Податкове навантаження залежить не від суми сплаченого податку. Окремо взяті статистичні дані щодо податкових надходжень не дають уявлення про рівень навантаження. Очевидно, що потрібен відносний показник;

3. Не погодимося і з тим, що податкове навантаження можна характеризувати як відношення сум податкових надходжень до ВВП, як це трактується у працях [2, 3, 6, 18]. Адже, як відомо, багато країн мають значно вищий показник відношення податкових надходжень до ВВП, ніж в Ук-

Таблиця 1. Рівні оподаткування у деяких країнах світу

Країна	Рівень оподаткування, % до ВВП
Україна	19.3
США	27.6
Японія	27.8
Великобританія	35.2
Німеччина	39.1
Італія	41.8
Франція	44.5
Бельгія	45.9
Швеція	50.2

райні, проте не відчувають надмірного податкового тиску.

Проілюструємо це порівняльними даними рівня оподаткування як відношення податкових надходжень до ВВП у розвинутих країнах та в Україні у 1999 році (див. таблицю 1) [19];

4. Статистичні дані щодо податкових надходжень, чисельності населення, величини доходів населення з високою вірогідністю відповідають дійсності;

5. Структура доходів населення складається із заробітної плати (найвагоміша складова), прибутку та змішаного доходу, доходу від власності, соціальних допомог, інших поточних трансфертів.

Податкове навантаження характеризуємо величиною, яка обчислюється як різниця між середньомісячним доходом і середньомісячною величиною сплачених податків.

Тобто формула для розрахунку може бути такою:

$Pn = Dm - PzM$,
де Dm — середньомісячний дохід на душу населення України;

PzM — середньомісячна величина податків, сплачених одним громадянином.

Середньомісячну величину податків, сплачених одним громадянином (PzM), обчислимо як середньорічну суму податків (PzR), поділену на 12.

Відповідно середньорічну суму сплачених податків обчислимо як суму податкових надходжень за рік (P), поділену на чисельність населення (H).

Середньорічний дохід на душу населення (Dp) обчислимо як суму доходів населення (Dn), поділену на чисельність населення (H).

Тобто податкове навантаження характеризується величиною коштів чи натуральних благ, яка залишається в одного громадянина після сплати податків. Зауважимо, що досліджуючи це питання, російські економісти на рубежі IX–XX століть дійшли саме такого висновку [13].

Сумою сплаченого податку податкове навантаження характеризувати не можна, оскільки цей показник не відо-

брає, відносно яких доходів сплачено (вилучено) ці кошти, тобто не дає змоги оцінити, багато це чи мало. Скажімо, сплачено 100 од. податку відносно 1000 од. доходу чи відносно 10 000 од. доходу, чи відносно 1 000 000 од. доходу. Сама різниця між середньомісячною заробітною платою і середньомісячним обсягом сплачених податків ($3Pm - PnZM$) також не характеризує податкового навантаження, бо, наприклад, отримавши певну величину ($1 000 - 100 = 900$ од. у першому випадку чи $10 000 - 100 = 9 900$ од. у другому випадку, чи $1 000 000 - 100 = 999 900$ од. у третьому випадку), потрібно оцінити “дохідність” цього залишку для населення, щоб визначити рівень податкового навантаження. Різниця $Dm - PzM$ буде абсолютним показником, він не характеризує купівельну спроможність цієї величини, життєвий рівень населення, а значить, і податкового навантаження.

Потрібен відносний показник. Зіставимо цю величину з величиною прожиткового мінімуму (загальний показник), який широку визначається у встановленому законодавством України порядку. Отже, податкове навантаження можна визначити за формулою:

$$Pn = Pm / Dm - PzM,$$

де Pm — прожитковий мінімум.

Для отримання результату у відсотках необхідно помножити отриману величину на 100.

Результати розрахунку податкового навантаження подано в таблиці 2.

Висновки та перспективи подальших досліджень. У статті запропоновано ще один, на додавлення до вже відомих, показник податкового навантаження в економіці та методику його визначення. Звичайно, податкове навантаження краще вивчати, послуговуючись цілим комплексом показників.

На думку автора, податкове навантаження характеризується величиною коштів чи натуральних благ, яка залишається в одного працюючого після сплати податків.

Розрахована у відсотках величина Pn , яка зіставляється із прожитковим мінімумом, не повинна перевищувати 100%. У грошовому вираженні Pm (прожитковий мінімум) має бути не більшим за величину $Dm - PzM$ (середньомісячний дохід мінус середньомісячний податок). Прожитковий мінімум повинен становити певну частку від величини $Dm - PzM$. Ми ж маємо в економіці України зовсім іншу картину (див. таблицю 2). Розрахована таким чином величина характеризує податкове навантаження як надмірне,

Таблиця 2. Розрахунок податкового навантаження						
№ п/п	Показники	Позначення	2000 р.	2001 р.	2002 р.	2003 р.
1	Податкові надходження, млн. грн. за рік	П	31 317.50	36 716.70	45 398.20	54 321.00
2	Кількість населення, млн. чоловік	Н	49.00	48.50	48.00	47.60
3	Доходи населення, млн. грн. за рік	Дн	143 025	157 996	185 073	215 798
4	Податок на душу населення, грн. за рік	ПЗР	639.13	757.05	945.80	1 141.20
5	Податок на душу населення, грн. за місяць	ПЗМ	53.26	63.09	78.82	95.10
6	Середньомісячний дохід на душу населення, грн.	Дм	243.24	271.47	321.31	377.80
7	Середньорічний дохід на душу населення, грн.	Др	2 918.88	3 257.65	3 855.69	4 533.57
8	Частка податків у доході населення, %	ПЗР/Др	21.90	23.24	24.53	25.17
9	Прожитковий мінімум (загальний показник), грн.	Пм	270.10	311.30	342.00	342.00
10	Середньомісячний дохід, грн. — середньомісячний податок, грн.	Дм-ПЗМ	189.98	208.38	242.49	282.70
11	Податкове навантаження, %	Пн	142.17	149.39	141.04	120.98

значно більше оптимального.

Цілком очевидно, що при надмірному податковому навантаженні система оподаткування не виконує такі необхідні її регулюючу та стимулюючу функції, а отже, економіка не може динамічно розвиватися.



Література

- Законодавство України з питань оподаткування.
- Льовочкін С. Податкова структура в Україні та шляхи її вдосконалення // Економіка України. — 2000. — № 8. — С.19—25.
- Білостоцька В.О. Податкове навантаження в Україні // Фінанси України. — 2002. — № 12. — С. 29—36.

4. Ігнатишин М., Папп В. Особливості організації системи оподаткування та методи оптимізації податкового навантаження в малому підприємництві // Економіст. — 2003. — № 5. — С. 90—92.

5. Гребешкова І.О. Аналіз залежності між ринковим попитом на продукцію підприємства та рівнем його податкового навантаження // Вісник Донецького державного фінансово-економічного інституту: Економічні науки. — 2003. — № 1. — С. 122—128.

6. Скрипник А. Який він, оптимальний рівень оподаткування? // Вісник НБУ. — 1999. — № 6. — С.10—12.

7. Лондар С.Л. Тенденції податково-бюджетних процесів в Україні // Вісник Донецького державного фінансово-

економічного інституту: Економічні науки. — 2003. — № 1. — С. 109—114.

8. Папава В. Лафферів ефект у посткомуністичній економіці // Економіка України. — 2003. — № 9. — С. 25—30.

9. Есипов С. Взаємосв'язь рівня налоогообложение с макроекономическими параметрами // БізнесІнформ. — 1997. — № 2. — С. 30—33.

10. Вишневский В., Липницкий Д. Налоговое бремя // Вопросы экономики. — 2000. — № 2. — С. 108—116.

11. Илларионов А. Бремя государства // Вопросы экономики. — 2000. — № 1. — С. 4—27.

12. Смирнов А. Налогообложение: модели оптимизации // Экономист. — 1998. — № 2. — С. 68—76.

13. Государственное обложение в России // М.: Труд и Воля, 1906. — 125 с.

14. Алексенкo M. Общая теория переделования налогов. — Харьков. — 1870—65 c.

15. Мельник П.В. Розвиток податкової системи в переходній економіці. Монографія. — Ірпінь: Академія державної податкової служби України. — 2001. — 362 с.

16. Тютюрков H.H. Налоговые системы зарубежных стран: Европа и США. — М.: Дашков и К, 2002. — 174 с.

17. Бобоев M.P., Мамбеталиев Н.Г., Тютюрков H.H. Налоговые системы зарубежных стран: Содружество независимых государств. — М.: Гелиос, 2002. — 366 с.

18. Соколовська A.M. Податкова система України: теорія та практика становлення. Монографія. — К.: НДФІ, 2001. — 372 с.

19. Україна у цифрах у 2002 році. Короткий статистичний довідник. — К.: Консультант, 2003. — 272 с.

ОФІЦІЙНИЙ КУРС ГРИВНІ ЩОДО ІНОЗЕМНИХ ВАЛЮТ, ЯКИЙ ВСТАНОВЛЮЄТЬСЯ НАЦІОНАЛЬНИМ БАНКОМ УКРАЇНИ ОДИН РАЗ НА МІСЯЦЬ (за травень 2005 року)*

№ п/п	Код валюти	Назва валюти	Офіційний курс
1	100 BGL	100 левів (Болгарія)	333.1983
2	986 BRL	100 бразильських реалів	199.1089
3	051 AMD	10000 вірменських драмів	114.9268
4	410 KRW	1000 вонів Республіки Корея	5.0369
5	704 VND	10000 в'єтнамських донгів	3.1912
6	981 GEL	100 грузинських лари	276.7123
7	344 HKD	100 доларів Гонконгу	64.7520
8	818 EGP	100 єгипетських фунтів	87.0690
9	376 ILS	100 ізраїльських нових шекелів	115.9986
10	356 INR	1000 індійських рупій	115.6268
11	364 IRR	1000 іранських ріалів	0.5678
12	368 IQD	100 іракських динарів	0.3460
13	196 CYP	100 кіпрських фунтів	1120.1487
14	417 KGS	100 киргизьких сомів	12.2280
15	414 KWD	100 кувейтських динарів	1729.4521
16	422 LBP	1000 ліванських фунтів	3.3344
17	434 LYD	100 лівійських динарів	396.5761

№ п/п	Код валюти	Назва валюти	Офіційний курс
18	470 MTL	100 малтійських лір	1518.7660
19	484 MXN	100 мексиканських нових песо	45.7759
20	496 MNT	10000 монгольських тугриків	42.5442
21	554 NZD	100 новозеландських доларів	367.0323
22	586 PKR	100 пакистанських рупій	8.4960
23	604 PEN	100 перуанських нових сол	155.0745
24	642 ROL	10000 румунських лейв	1.8016
25	705 SIT	100 словенських толарів	2.7202
26	682 SAR	100 саудівських рیялів	134.6595
27	760 SYP	100 сирійських фунтів	9.6725
28	901 TWD	100 нових тайванських доларів	16.0307
29	972 TJS	100 таджицьких сомоні	165.9274
30	952 XOF	1000 франків КФА	10.0702
31	152 CLP	1000 чилійських песо	8.7499
32	191 HRK	100 хорватських кун	89.4486
33	255	100 доларів США за розр. із Індією	404.0000

* Курс встановлено з 01.05.2005 року.

На замовлення "Вісника НБУ" матеріал підготовлено співробітниками департаменту валютного регулювання Національного банку України.

Офіційний курс гривні який встановлюється Національним банком

№ п/п	Код валюти	Назва валюти					
			01.05.2005 р.	02.05.2005 р.	03.05.2005 р.	04.05.2005 р.	05.05.2005 р.
1	036 AUD	100 австралійських доларів	392.8048	392.8048	392.8048	395.0066	392.8216
2	826 GBP	100 англійських фунтів стерлінгів	962.2066	962.2066	962.2066	965.7985	959.4815
3	031 AZM	10000 азербайджанських манатів	10.4968	10.4968	10.4968	10.5055	10.5121
4	974 BYR	10 білоруських рублів	0.0235	0.0235	0.0235	0.0235	0.0235
5	208 DKK	100 данських крон	87.5121	87.5121	87.5121	87.8765	87.8742
6	840 USD	100 доларів США	505.0000	505.0000	505.0000	505.0000	505.0000
7	233 EEK	100 естонських крон	41.6514	41.6514	41.6514	41.8192	41.8063
8	352 ISK	100 ісландських крон	7.9186	7.9186	7.9186	8.0119	7.8858
9	124 CAD	100 канадських доларів	402.9820	402.9820	402.9820	404.1310	404.3809
10	398 KZT	100 казахстанських тенге	3.8324	3.8324	3.8324	3.8371	3.8459
11	428 LVL	100 латвійських літів	930.0184	930.0184	930.0184	928.3088	921.5328
12	440 LTL	100 литовських літів	189.0041	189.0041	189.0041	189.6500	189.3726
13	498 MDL	100 молдовських лейів	40.0686	40.0686	40.0686	40.0787	40.0965
14	578 NOK	100 норвезьких крон	80.0126	80.0126	80.0126	80.3547	80.6419
15	985 PLN	100 польських злотих	152.5807	152.5807	152.5807	153.1847	155.9300
16	643 RUB	10 російських рублів	1.8169	1.8169	1.8169	1.8183	1.8172
17	702 SGD	100 сінгапурських доларів	306.6835	306.6835	306.6835	308.7766	308.8270
18	703 SKK	100 словацьких крон	16.3486	16.3486	16.3486	16.5926	16.8199
19	792 TRL	100 турецьких лір	364.2220	364.2220	364.2220	362.8909	373.0618
20	795 TMM	10000 туркменських манатів	9.7115	9.7115	9.7115	9.7115	9.7115
21	348 HUF	1000 угорських форинтів	25.8520	25.8520	25.8520	25.9130	26.1598
22	860 UZS	100 узбецьких сумів	0.4644	0.4644	0.4644	0.4644	0.4632
23	203 CZK	100 чеських крон	21.3533	21.3533	21.3533	21.4541	21.6972
24	752 SEK	100 шведських крон	71.2921	71.2921	71.2921	71.2737	71.3193
25	756 CHF	100 швейцарських франків	423.2659	423.2659	423.2659	425.6072	424.4818
26	156 CNY	100 юанів женьміньбі (Китай)	61.0161	61.0161	61.0161	61.0161	61.0161
27	392 JPY	1000 японських єн	47.6983	47.6983	47.6983	48.0276	48.3786
28	978 EUR	100 євро	651.7025	651.7025	651.7025	654.3285	654.1265
29	960 XDR	100 СПЗ	765.9744	765.9744	765.9744	766.2091	

		16.05.2005 р.	17.05.2005 р.	18.05.2005 р.	19.05.2005 р.	20.05.2005 р.	21.05.2005 р.
1	036 AUD	100 австралійських доларів	384.8185	381.5475	382.0837	381.8817	382.9990
2	826 GBP	100 англійських фунтів стерлінгів	938.1276	927.5120	928.3742	925.9250	929.0178
3	031 AZM	10000 азербайджанських манатів	10.5406	10.5494	10.5560	10.5626	10.5715
4	974 BYR	10 білоруських рублів	0.0235	0.0235	0.0235	0.0235	0.0235
5	208 DKK	100 данських крон	85.7306	85.6052	85.7340	85.6012	85.7378
6	840 USD	100 доларів США	505.0000	505.0000	505.0000	505.0000	505.0000
7	233 EEK	100 естонських крон	40.7799	40.7186	40.7832	40.7348	40.8025
8	352 ISK	100 ісландських крон	7.5735	7.5621	7.6614	7.6846	7.7733
9	124 CAD	100 канадських доларів	402.8204	397.7947	397.6061	398.9487	400.2138
10	398 KZT	100 казахстанських тенге	3.8289	3.8365	3.8479	3.8763	3.8688
11	428 LVL	100 латвійських літів	909.9099	906.6427	908.2734	906.6427	911.5523
12	440 LTL	100 литовських літів	185.4572	184.2326	184.6705	184.6368	185.4777
13	498 MDL	100 молдовських лейів	40.0918	40.0905	40.0940	40.0930	40.0930
14	578 NOK	100 норвезьких крон	78.8127	78.5235	78.8228	78.7448	78.6863
15	985 PLN	100 польських злотих	153.1754	150.8412	151.4533	151.8501	153.4113
16	643 RUB	10 російських рублів	1.8085	1.8021	1.8040	1.8032	1.8061
17	702 SGD	100 сінгапурських доларів	304.7268	304.1524	304.8237	305.5712	305.2747
18	703 SKK	100 словацьких крон	16.4078	16.2735	16.3306	16.3267	16.4161
19	792 TRL	100 турецьких лір	368.8678	364.7078	365.4742	366.7207	369.7562
20	795 TMM	10000 туркменських манатів	9.7115	9.7115	9.7115	9.7115	9.7115
21	348 HUF	1000 угорських форинтів	25.4657	25.2120	25.2240	25.2270	25.3896
22	860 UZS	100 узбецьких сумів	0.4615	0.4603	0.4603	0.4603	0.4603
23	203 CZK	100 чеських крон	21.2689	21.1278	21.0809	21.0572	21.1363
24	752 SEK	100 шведських крон	69.3047	69.0707	69.1652	69.1565	69.4615
25	756 CHF	100 швейцарських франків	413.0154	412.5011	413.5567	413.1729	413.6726
26	156 CNY	100 юанів женьміньбі (Китай)	61.0161	61.0161	61.0161	61.0161	61.0161
27	392 JPY	1000 японських єн	47.1943	46.9740	47.0866	47.0585	47.0743
28	978 EUR	100 євро	638.0675	637.1080	638.1180	637.3605	638.4210
29	960 XDR	100 СПЗ	754.1771	752.2078	753.4255	752.5273	753.7763

Щодо іноземних валют, України щоденно (за травень 2005 року)

Офіційний курс

06.05.2005 р.	07.05.2005 р.	08.05.2005 р.	09.05.2005 р.	10.05.2005 р.	11.05.2005 р.	12.05.2005 р.	13.05.2005 р.	14.05.2005 р.	15.05.2005 р.
394.3438	394.3438	394.3438	394.3438	393.3483	390.6873	393.2425	389.3363	389.3363	389.3363
961.0357	961.0357	961.0357	961.0357	958.6152	950.6839	950.9443	943.8541	943.8541	943.8541
10.5099	10.5099	10.5099	10.5099	10.5186	10.5252	10.5208	10.5318	10.5318	10.5318
0.0235	0.0235	0.0235	0.0235	0.0235	0.0235	0.0235	0.0235	0.0235	0.0235
87.8691	87.8691	87.8691	87.8691	87.8405	87.2260	87.3995	86.6523	86.6523	86.6523
505.0000	505.0000	505.0000	505.0000	505.0000	505.0000	505.0000	505.0000	505.0000	505.0000
41.8095	41.8095	41.8095	41.8095	41.7869	41.4868	41.5771	41.2189	41.2189	41.2189
7.8684	7.8684	7.8684	7.8684	7.8708	7.8011	7.7918	7.6514	7.6514	7.6514
404.8626	404.8626	404.8626	404.8626	407.1637	407.7943	406.5627	404.2216	404.2216	404.2216
3.8503	3.8503	3.8503	3.8503	3.8647	3.8662	3.8656	3.8511	3.8511	3.8511
930.0184	930.0184	930.0184	930.0184	930.0184	923.2176	924.9084	918.1818	918.1818	918.1818
189.5717	189.5717	189.5717	189.5717	189.2733	187.7323	188.4821	186.5603	186.5603	186.5603
40.1102	40.1102	40.1102	40.1102	40.1109	40.1093	40.1055	40.0918	40.0918	40.0918
80.6441	80.6441	80.6441	80.6441	80.6045	80.2283	80.4826	79.7004	79.7004	79.7004
157.4736	157.4736	157.4736	157.4736	158.2725	155.7668	156.0237	155.7740	155.7740	155.7740
1.8176	1.8176	1.8176	1.8176	1.8175	1.8175	1.8155	1.8121	1.8121	1.8121
308.6614	308.6614	308.6614	308.6614	307.7685	307.0465	307.6135	305.8306	305.8306	305.8306
16.8585	16.8585	16.8585	16.8585	16.8685	16.6999	16.7191	16.6143	16.6143	16.6143
377.0038	377.0038	377.0038	377.0038	374.1265	371.0145	368.8711	372.4506	372.4506	372.4506
9.7115	9.7115	9.7115	9.7115	9.7115	9.7115	9.7115	9.7115	9.7115	9.7115
26.2817	26.2817	26.2817	26.2817	26.1865	25.8277	25.9511	25.7583	25.7583	25.7583
0.4632	0.4632	0.4632	0.4632	0.4615	0.4615	0.4615	0.4615	0.4615	0.4615
21.8343	21.8343	21.8343	21.8343	21.8677	21.6124	21.6486	21.5481	21.5481	21.5481
71.3544	71.3544	71.3544	71.3544	71.3524	70.5534	70.7048	70.0218	70.0218	70.0218
423.2238	423.2238	423.2238	423.2238	422.2302	419.6851	421.2530	417.1370	417.1370	417.1370
61.0161	61.0161	61.0161	61.0161	61.0161	61.0161	61.0161	61.0161	61.0161	61.0161
48.3573	48.3573	48.3573	48.3573	48.1780	47.7791	47.9396	47.5406	47.5406	47.5406
654.1770	654.1770	654.1770	654.1770	653.8235	649.1270	650.5410	644.9355	644.9355	644.9355
766.3859	766.3859	766.3859	766.3859	765.7757	761.8467	762.8433	758.8850	758.8850	758.8850
22.05.2005 р.	23.05.2005 р.	24.05.2005 р.	25.05.2005 р.	26.05.2005 р.	27.05.2005 р.	28.05.2005 р.	29.05.2005 р.	30.05.2005 р.	31.05.2005 р.
382.9990	382.6963	381.7543	385.5258	383.8831	383.9079	383.9079	383.9079	384.7196	384.3745
929.0178	926.5131	923.3192	926.5738	922.4133	920.0051	920.0051	920.0051	922.4647	919.5357
10.5715	10.5715	10.5826	10.5914	10.5870	10.5981	10.5981	10.5981	10.6070	10.6026
0.0235	0.0235	0.0235	0.0235	0.0235	0.0235	0.0235	0.0235	0.0235	0.0235
85.7378	85.4913	85.0672	85.5430	85.2020	84.9582	84.9582	84.9582	85.1527	84.6247
505.0000	505.0000	505.0000	505.0000	505.0000	505.0000	505.0000	505.0000	505.0000	505.0000
40.8025	40.6896	40.4991	40.7219	40.5508	40.4185	40.4185	40.4185	40.5088	40.2539
7.7733	7.7679	7.7343	7.8632	7.8225	7.8056	7.8056	7.8056	7.8125	7.8182
400.2138	400.6630	399.8448	400.9051	400.7845	398.0936	398.0936	398.0936	400.0161	401.7067
3.8688	3.8591	3.8348	3.8348	3.8301	3.8168	3.8168	3.8168	3.8179	3.8116
911.5523	908.2734	901.7857	903.3989	905.0179	903.3989	903.3989	903.3989	900.1783	900.1783
185.4777	184.7719	183.3696	184.2326	184.0580	183.6764	183.6764	183.6764	183.2166	183.1967
40.0930	40.0854	40.0854	40.0822	40.0806	40.0759	40.0759	40.0759	40.0743	40.0721
78.6863	78.2658	78.1060	78.7734	78.7589	78.9626	78.9626	78.9626	79.5164	79.1400
153.4113	152.5430	151.6112	152.4011	151.6666	151.3852	151.3852	151.3852	152.2997	151.9875
1.8061	1.8054	1.7996	1.8015	1.8012	1.7995	1.7995	1.7995	1.7983	1.7977
305.2747	304.5315	304.0808	305.1964	304.6293	304.0294	304.0294	304.0294	304.4896	303.9749
16.4161	16.3622	16.2314	16.3479	16.1796	16.1288	16.1288	16.1288	16.1736	16.0943
369.7562	369.5458	363.7206	364.0074	363.4958	364.3343	364.3343	364.3343	366.7972	367.5943
9.7115	9.7115	9.7115	9.7115	9.7115	9.7115	9.7115	9.7115	9.7115	9.7115
25.3896	25.2690	25.1010	25.0949	24.8641	24.8726	24.8726	24.8726	25.0366	24.7957
0.4603	0.4603	0.4603	0.4592	0.4592	0.4592	0.4592	0.4592	0.4592	0.4580
21.1363	21.0534	20.8761	20.9930	20.7714	20.7382	20.7382	20.7382	20.7703	20.6659
69.4615	69.2881	69.0277	69.3982	69.1285	68.7404	68.7404	68.7404	68.9128	68.6335
413.6726	411.1952	409.6942	411.9470	410.4554	408.7458	408.7458	408.7458	409.4744	407.7400
61.0161	61.0161	61.0161	61.0161	61.0161	61.0161	61.0161	61.0161	61.0161	61.0161
47.0743	46.8196	46.7829	47.0610	46.8841	46.6449	46.6449	46.6449	46.8563	46.7654
638.4210	636.6535	633.6740	637.1585	634.4820	632.4115	632.4115	632.4115	633.8255	629.8360
753.7763	752.8998	750.4986	752.4466	750.7262	750.1619	750.1619	750.1619	750.0059	744.8476

На замовлення "Вісника НБУ" матеріал підготовлено співробітниками департаменту валютного регулювання Національного банку України.



**Богдан
Пшик**

Викладач кафедри банківської справи Львівського банківського інституту. Кандидат економічних наук

Рано чи пізно кожна компанія постає перед необхідністю залучення додаткового фінансування для модернізації чи налагодження виробництва, розширення бізнесу, а отже, прагне знайти вітчизняних чи зарубіжних інвесторів. Сьогодні є чимало варіантів залучення інвестиційних ресурсів, і часом доволі проблематично вибрати найприযнятніший, зважаючи, що ціна помилки може бути для компанії фатальною. Тому останнім часом набуває все більшого значення розробка оптимальної стратегії фінансового забезпечення як одного з найважливіших факторів успішного ведення бізнесу. Автор аналізує розвиток корпоративного фінансування вітчизняних компаній, розглядає операції на ринку капіталу, процес андерайтингу, послуги з інвестиційного посередництва та інвестиційного консалтингу.

Дослідження /

Напрями діяльності українських банків у сфері корпоративного фінансування

УЧАСТЬ БАНКІВ В ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЦЕСАХ

Міжнародний досвід свідчить, що економічне зростання та забезпечення оптимальних умов для розвитку реального сектору економіки можливі лише за ефективного сприяння діяльності банківської системи. Дослідженням проблем залучення банків до інвестиційних процесів, форм та методів їх участі в них займалися такі вітчизняні вчені, як І.Бланк, Б.Губський, К.Зуллас, Б.Луців, А.Мороз, С.Науменкова, А.Пересада, М.Савлук та інші. Вивченю передумов і тенденцій розвитку фінансування банками корпорацій присвятили свої праці також багато зарубіжних учених-економістів. Серед них — М.Бірман, В.Бочаров, Р.Брейлі, Ю.Біргхем, Дж.Ван Хорн, С.Майєрс, Ф.Модільяні, М.Міллер, С.Росс, У.Шарп. Адаптація їхніх досліджень до умов і специфіки української економіки становить значний науковий і практичний інтерес.

Однак незважаючи на численні публікації та значні досягнення у теорії і практиці інвестування, є низка невирішених питань, які залишаються постійним предметом наукових дискусій. Суперечності виникають переважно через відсутність чіткості у формулюванні окремих понять і термінів, нез'ясованість деяких концептуальних питань, напримів, серед яких — функціонування повноцінної системи інвестиційно-банківського обслуговування. Розв'язати ці проблеми можна за рахунок активізації інвестиційної діяльності банків, концентрації ресурсів для розвитку потенційно конкурентоспроможних виробництв і вирішення наявних економічних проблем. Тому особливо важливим питанням нині є вдосконалення форм і методів фінансування підприємницької діяльності за участю банківських установ.

Останнім часом банки все активіз-

ніше провадять корпоративне фінансування. Ця послуга є вельми привабливою для бізнесових структур.

В економічній науці, а відповідно і в практиці підприємницької та банківської діяльності досі не вироблено єдиних методичних підходів до визначення сутності корпоративного фінансування як економічної категорії. Багато вчених пропонує власні підходи до вирішення цього наукового завдання, різноманітність яких зумовлює потребу відповідних обґрунтувань щодо вибору найдоцільніших форм корпоративного фінансування. Для визначення змісту корпоративного фінансування наведемо ряд особливостей, найбільш характерних для нього:

- ♦ основним мотивом при здійсненні корпоративного фінансування є залучення додаткових ресурсів та підвищення фінансової привабливості компанії;

- ♦ учасники цих відносин виступають суб'єктами, а фінансові ресурси, які залучаються, — об'єктами корпоративного фінансування;

- ♦ ці послуги надаються на основі відповідних угод акціонерним товариствам;

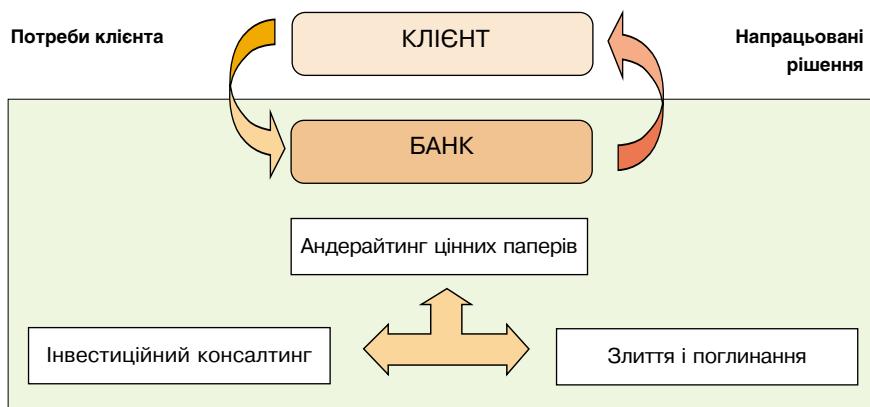
- ♦ ресурси можуть бути залучені не лише самими емітентами, а й за допомогою фінансових посередників — переважно банків та інвестиційних компаній.

Виходячи із цих позицій, робимо висновок, що **корпоративне фінансування — це сукупність економічних відносин з приводу забезпечення фінансовими ресурсами діяльності підприємницьких структур.**

Головна мета роботи банків у даній сфері, на нашу думку, — сприяти розширенню доступу клієнтів до фінансових ресурсів та надавати їм допомогу у виборі оптимального способу їх залучення, ухвалювати грунтовні інвестиційні рішення шляхом надання відповідних послуг (див. схему 1).

Саме такі операції та послуги набу-

Схема 1. Взаємодія між банком та клієнтом у сфері корпоративного фінансування



Таблиця 1. Провідні інвестиційні банки світу на ринку інвестиційно-банківських послуг протягом 2001 року

Інвестиційні банки	Ринок інвестиційних послуг у цілому		Розміщення випусків облігацій		Розміщення випусків акцій		Ринок злиття і поглинання	
	Частка, %	Місце в першій десятці	Частка, %	Місце в першій десятці	Частка, %	Місце в першій десятці	Обсяги угод, млрд. доларів США	Місце в першій десятці
Merril Lynch	12.8	1	7.9	1	8.0	4	520	3
Goldman Sachs	10.0	2	5.8	3	13.9	1	600	1
Salomon Smith Barney	9.8	3	3.4	9	4.8	5	350	4
Morgan Stanley Dean Witter	9.7	4	5.0	4	13.1	2	530	2

Джерело: [1, с. 274].

ли широкого застосування інвестиційними банками в економічно розвинутих країнах (див. таблицю 1).

Розглянемо зміст блоків послуг у сфері корпоративного фінансування.

СТВОРЕННЯ АНДЕРАЙТИНГОВОГО КОНСОРЦІУМУ

Новою формою фінансування капітальних вкладень, що досить широко застосовується у зарубіжних країнах і набуває все більшої популярності в Україні, є **андерайтинг** — надання коштів клієнтам для реалізації ними довгострокових широкомасштабних проектів шляхом викупу цінних паперів, які емітуються цими клієнтами. Результатом пошуку нових методів залучення капіталу стала поява на фондовому ринку корпоративних облігацій, оскільки через них найчастіше здійснюється ця форма фінансування. Андерайтинг є однією з операцій, яка відіграє значну роль у загальному обсязі послуг, пов'язаних із корпоративним фінансуванням, тому на ньому акцентуємо головну увагу.

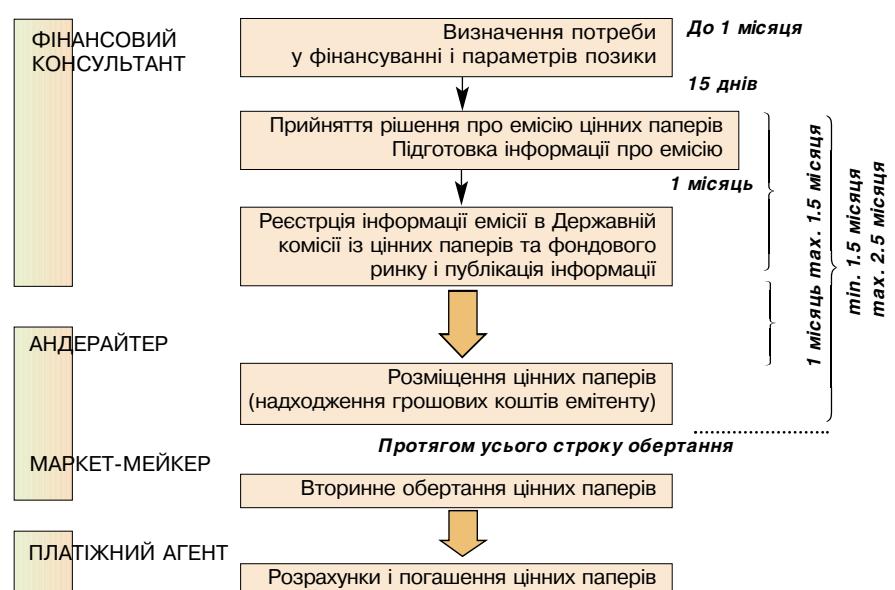
Найчастіше ця послуга здійснюється банками для підприємств тих галузей, продукція яких користується вели-

ким попитом, — літакобудування, мобільний зв'язок, хімічна, харчова промисловість тощо. Оскільки обсяги випуску цінних паперів можуть становити від кількох мільйонів до кількох мільярдів гривень, здійснити таку операцію самостійно під силу, як правило, лише найбільшим банкам. Однак одно-

му банку буває досить складно або неможливо розмістити весь обсяг емісії, тому у процесі розміщення цінних паперів зазвичай беруть участь кілька банків, створюючи таким чином консорціум (синдикат) андерайтерів. Створення андерайтингового консорціуму потребує відповідної ієрархії та розподілу обов'язків. До консорціуму входять фінансовий консультант, андерайтер, маркет-мейкер, платіжний агент (див. схему 2).

До функцій **фінансового консультанта** входить визначення потреби у фінансуванні і підготовка проспекту емісії цінних паперів, визначення обсягу і структури емісії, дохідності цінних паперів, підготовка інвестиційного меморандуму для інвесторів, реєстрація інформації про емісію в Державній комісії із цінних паперів та фондового ринку, підготовка звіту про результати погашення цінних паперів. **Андерайтер** організовує проведення рекламної кампанії та презентації цінних паперів для потенційних інвесторів, проходження лістингу цінних паперів на фондових біржах та ПФТС, первинне розміщення облігацій серед інвесторів (юридичних та фізичних осіб як резидентів, так і нерезидентів України). Якщо ж має місце вторинний обіг цінних паперів, то організацію вторинного ринку забезпечує **маркет-мейкер** — здійснює підтримку ліквідності цінних паперів на біржово-му та позабіржовому ринках шляхом виставлення котирувань на їх купівлю та продаж. А обов'язки з виплати доходу за цінними паперами та їхнім погашенням покладаються на **платіжного агента**.

Схема 2. Організація випуску цінних паперів андерайтинговим синдикатом



Значні випуски корпоративних облігацій в економічно розвинутих країнах розміщують здебільшого за участю спеціалізованих інвестиційних банків. Тому при здійсненні емісій корпорація мусить шукати собі партнера в особі такого банку, який, як правило, виступає у ролі генерального менеджера. Саме він формує консорціум андерайтерів, які беруть на себе гарантії щодо випуску та розміщення цінних паперів. Світова практика свідчить, що кількість членів консорціуму може коливатися від двох до шістдесяти банків [2, с. 450].

Перед емітентом найчастіше постає проблема вибору генерального менеджера, який найбільше взаємодіятиме з ним перш за все в процесі структурування емісії, оскільки від цього значною мірою залежить успіх розміщення цінних паперів на фінансовому ринку. Враховуючи особливості і структуру корпоративних емісій, у процесі вибору генерального менеджера доцільно користуватися такими принципами:

- при плануванні розміщення єврооблігацій на роль генерального менеджера слід обирати зарубіжний інвестиційний банк із солідною репутацією та високим рейтингом;

- при плануванні значних обсягів емісії на внутрішньому ринку генеральним менеджером необхідно обирати великий вітчизняний банк. Якщо частина випуску розміщуватиметься серед іноземних інвесторів, то цей банк повинен мати з ними тісні ділові зв'язки;

- при плануванні невеликих за обсягом емісій у регіоні (5–8 млн. грн.) у ролі генерального менеджера може виступати регіональний банк.

Великі банки, зважаючи на обсяги їх власних та залучених коштів, можуть виступати в ролі генеральних менеджерів корпоративних емісій, а іншим банкам-учасникам, зокрема малим та середнім, може бути відведено роль співменеджерів в емісійному синдикаті. Скажімо, рівень концентрації російського ринку інвестиційно-банківських послуг є порівняно невисоким — на 10 провідних банків припадає 65% ринку, до того ж прогнозується його підвищення до 80% [3, с. 356].

Враховуючи нерозвинутість фондового ринку в Україні (особливо ринку корпоративних облігацій), однією з головних причин здійснення андерайтингу для підприємств є не так отримання доходу від цих операцій, як зацікавленість самих банків у придбанні таких облігацій для формування власного портфеля цінних паперів.

Окрім банків, андерайтинг вигідний і підприємствам-емітентам, оскільки емісійна позика дає змогу:

- ♦ диверсифікувати запозичення компанії за рахунок звернення до широкого кола інвесторів;

- ♦ структурувати умови виплат доходів і погашення цінних паперів відповідно до інтересів підприємства-емітента;

- ♦ залучити фінансові ресурси без втрати контролю над підприємством;

- ♦ зменшити обсяги виплат при достроковому викупу цінних паперів на ринку;

- ♦ отримати прямий доступ до ринку капіталів, здешевити вартість запозичення;

- ♦ залучити фінансові ресурси на різні терміни, у тому числі й довгострокові;

- ♦ гнучкіше структурувати грошові потоки підприємства і використовувати власні облігації для оптимізації оподаткування;

- ♦ підвищити імідж підприємства на ринку, створити йому ім'я та кредитну історію, що полегшить вихід на міжнародні ринки капіталів.

ВИПУСК ЄВРООБЛІГАЦІЙ ТА КОРПОРАТИВНИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

Одним із перспективних напрямів подальшого розвитку є вихід українських емітентів на зовнішній ринок завдяки використанню таких фінансових інструментів, як єврооблігації. На відміну від облігацій, призначених для внутрішнього ринку, єврооблігації емітуються в іноземній валюті терміном до 30 років при низьких процентних ставках. Головною перевагою емісії таких цінних паперів є гнучкість у визначені термінів, ціни та обсягів залучення, що дає змогу оптимально узгоджувати інтереси емітентів та інвесторів. Зрозуміло, що у даному випадку мова може йти лише про ліквідні та інформаційно прозорі підприємства. Зважаючи на обмеженість внутрішніх інвестиційних ресурсів, зовнішні ринки капіталу зможуть забезпечити необхідний рівень припливу інвестицій у реальний сектор економіки країни.

Сьогодні український ринок цінних паперів розвивається за європейською моделлю, оскільки пріоритетним фондovим інструментом на ньому є корпоративні облігації. Випуск корпоративних цінних паперів — це крок компаній на шляху до стимулування нових стабільних джерел інвестування, оскільки у процесі його випуску

реалізується один з головних принципів корпоративного управління — прозорість і відкритість, що підвищує імідж та привабливість підприємств перед інвесторами.

Ринок корпоративних цінних паперів в Україні поки що перебуває у стадії становлення, тому стійких банківських консорціумів, які можуть випустити і розмістити корпоративні цінні папери, практично немає. Однак очевидною є тенденція, що великі емітенти працюють із окремими банками, а емітенти, які здійснюють наступний випуск, як правило, звертаються до того організатора, який підготував першу емісію.

Цілком очевидно, що найближчим часом на ринку інвестиційно-банківських послуг набуде поширення практика створення та функціонування відповідних консорціумів. Як свідчить зарубіжний досвід, навіть у невеликих емісіях (1–2 млн. дол. США) можуть брати участь 4–5 банків.

Раніше в структурі операцій із цінними паперами частка корпоративних облігацій була мізерною (25.5 млн. грн. у 1999 році, або 0.15% від загального обсягу угод з усіма видами цінних паперів). За станом на 01.10.2002 р. Державна комісія із цінних паперів та фондового ринку зареєструвала 172 випуски облігацій підприємств, а кількість емітентів, випуски облігацій яких пройшли лістинг у ПФТС у 2002 році, збільшилася з 4 до 25. Водночас частка операцій з усіма цінними паперами на організованому ринку, за даними НБУ, становила менше 6% від загального обсягу угод на фондовому ринку (6.3 млрд. грн. проти 108.1 млрд. грн.). У 2 рази збільшилися обсяги виконаних угод з облігаціями підприємств і на початок 2004 року становили 2 310.36 млн. грн., а кількість виконаних угод зросла порівняно з попереднім роком у 2.6 раза. Це підтверджує той факт, що на сьогодні корпоративні облігації — найліквідніші та інформаційно найпрозоріші фінансові інструменти. Зокрема, загальну місткість українського ринку корпоративних облігацій до 2010 року оцінюють у понад 50 млрд. гривень [4]. Українські банки та суб'єкти господарювання з кожним роком проявляють все більший інтерес до андерайтингу. Зокрема, досить активно у цій сфері працює АКІБ “Укрсибанк”, за участю якого реалізовано найбільші проекти з випуску облігаційних позик для ЗАТ “Ківстар Дж. Ес. Ем”, ДАК “Титан”, ДМА “Бориспіль”.

ПОСЛУГИ БАНКІВ У ЗЛІТТІ І ПОГЛИНАННІ КОМПАНІЙ

Ще одним напрямом діяльності у сфері корпоративного фінансування є послуги щодо злиття і поглинання, які надаються зарубіжними банками. Купівля і продаж компаній — дуже специфічні процеси, тож досвіду членів спостережної ради і правління тут іноді виявляється недостатньо. Це потребує спеціальних знань і навичок. Ними володіють банківські фахівці, які спеціалізуються на операціях зі злиттів і поглинань. Як свідчить міжнародна практика, навіть компанії, які пройшли шлях неодноразових злиттів і поглинань, не обходяться без зовнішніх консультантів в особі банківських установ. Це один із найскладніших видів бізнесу, який фахівці називають “вершиною корпоративних фінансів”.

У межах означеного комплексу послуг установи банків можуть працювати у таких напрямках: попередній аналіз економічного стану об'єктів злиття, поглинання і наявних у них технологій, матеріальних і нематеріальних активів; проведення презентацій проекту і пошук потенційних об'єктів злиття, інвесторів та учасників угоди, попередніх переговорів із продавцями про терміни, форму і вартість продажу пакета акцій; підготовка висновків про інвестиційну привабливість корпорації, очікуваний ефект від здійснення операції; консультування на етапі переговорів щодо умов і методів проведення угоди, надання допомоги у підготовці необхідних документів та фінансуванні даних угод; розроблення оптимальної стратегії консолідації пакетів акцій та супровождження програми придбання, визначення списку найбільших акціонерів, організація придбання акцій у населенні [6, с. 133].

Тому однією з основних функцій іноземних банків є забезпечення раціональних підходів при розробці і впровадженні стратегії злиття або поглинання.

Не менш важливим спектром послуг, якими займаються банки зарубіжних країн, є оптимізація корпоративної структури підприємства. Її зміст полягає у проведенні конструктивного вивчення підприємства та визначення варіантів корпоративної структури для забезпечення подальшого розвитку бізнесу, вивчені внутрішньої структури та методів корпоративного управління компанією. При цьому банки

мають розробляти відповідні заходи щодо зниження ризиків та усунення небажаного розподілу повноважень таким чином, щоб надати об'єктивну оцінку процесу корпоративного управління та якісно розробити систему планів і пріоритетів, за допомогою яких акціонери здійснюють контроль над керівництвом компанії, ефективно управляють із метою максимізації прибутку і вартості компанії в цілому. Ще одним завданням банків у здійсненні даного комплексу послуг є допомога клієнтам у реорганізації або реструктуризації бізнесу з використанням механізмів антикризового управління та проведення експертизи наявного плану фінансового оздоровлення підприємства.

Таким чином, роль банку у процесах злиття і поглинання дуже важлива, оскільки правильний вибір консультанта дає змогу заощадити час і гроші, а також уникнути впливу фінансових ризиків. Сьогодні в Україні, виходячи зі специфіки нормативно-правового регулювання банківської діяльності та особливостей розвитку підприємницького сектора, вітчизняні банки не займаються таким видом обслуговування і не є організаційно готовими до проведення даних операцій. Це зумовлено тим, що перш за все необхідно сформувати належну інформаційну та методологічну базу, яка забезпечить системний підхід до проведення аналітичних робіт. Консультант, який володіє методикою, зможе провести всебічний неупереджений аналіз, виділивши найважливіші для компанії питання. Подруге, банківські фахівці повинні мати досвід надання цих послуг на різних об'єктах у будь-якій галузі економіки. По-третє, до обов'язків банківських консультантів входить не лише опис процесів, а й вироблення та обґрунтування практичних рекомендацій.

Лише за цих умов процеси злиття та поглинання будуть ефективними і приведуть до максимізації вартості компанії, що дасть змогу зменшити витрати із залучення зовнішнього фінансування, а в майбутньому — просувати на ринку нові товари та послуги, інвестувати грошові кошти у найперспективніші проекти.

ІНВЕСТИЦІЙНИЙ КОНСАЛТИНГ

Не менш важливим видом обслуговування у сфері корпоративного фінансування є **інвестиційний консалтинг**, на якому останнім часом банки акцентують свою увагу. Хоча даний вид обслуговування не передбачає на-

дання банками коштів підприємницьким структурам, однак при наданні цих послуг банки орієнтуються на індивідуальні потреби клієнтів і надають платну допомогу у вирішенні їхніх інвестиційних проблем.

У сфері інвестиційного консалтингу банки сприяють своїм клієнтам у здійсненні фінансової та інвестиційної діяльності. Найчастіше це проявляється через формування періодичних аналітичних оглядів ринків капіталу, розробку стратегії залучення капіталів та взаємодії із внутрішнім і зовнішнім ринками капіталу.

Формування періодичних оглядів допомагає банку та його клієнтам бути постійно в курсі справ про стан ринків капіталу. Клієнт, який здатний досить ефективно сформувати власну систему корпоративного фінансування, все-таки відчуває потребу в аналітичній підтримці. Тому мінімальний рівень послуг, який може бути наданий клієнту у сфері корпоративного фінансування, саме і полягає в інформаційно-аналітичній підтримці. Завдяки широким можливостям доступу до різноманітної фінансової інформації, наявності сучасних телекомунікаційних і програмних засобів банки мають інформацію про явища та події, які відбуваються на національних та міжнародних фондових ринках. Відтак банки можуть надавати своїм клієнтам інформаційно-аналітичні послуги. До найпоширеніших видів зазначених послуг належать:

- інформування про чинне законодавство зарубіжних країн у сфері інвестування та фондової діяльності;
- доведення інформації про котирування та курси цінних паперів, їхню дохідність, зміни фондових індексів;
- оперативне інформування клієнтів про тенденції фондового ринку, прогнозування ситуації на ринку цінних паперів;
- оцінка інвестиційної привабливості підприємств та галузевий аналіз;
- підготовка інформаційних звітів про торги цінними паперами у ПФТС.

Тому банкам необхідно постійно вдосконалювати консалтингові послуги у сфері інвестиційної діяльності. Це можна робити шляхом опублікування різноманітних довідкових матеріалів, зокрема, інформаційних бюллетенів та аналітичних фінансових оглядів, а також розміщення ділової інформації на Інтернет-сайтах та налагодження тісної співпраці з рейтинговими та інформаційними агентствами.

Крім цього, банкам нині доцільно

здійснювати проектний інвестиційний консалтинг — консультування клієнтів щодо вибору стратегії та об'єктів інвестування відповідно до поставлених завдань, визначення найвигідніших напрямів інвестування вільного капіталу, обґрутування фінансової ефективності передбачуваного інвестиційного проекту, визначення оптимальної схеми фінансування та залучення інвестицій під проекти клієнтів у різних формах.

Узагалі, компетенція будь-якого банку при наданні таких послуг визначається високим професійним рівнем спеціалістів, добрим знанням галузевої специфіки діяльності підприємств клієнтів, їхніх ключових проблем. Це допомагає компетентно оцінювати потреби клієнтів, а найголовніше — вміло сформулювати і запропонувати комплексне інвестиційне рішення для клієнта.

На нашу думку, українські банки при здійсненні інвестиційного консалтингу мали б одночасно пропонувати цілий клас однотипних фінансових інструментів, причому кожен із них повинен відрізнятися від інших за відповідними параметрами: терміном, рівнем дохідності, номіналом. Це дасть змогу охопити різні групи інвесторів, задовільнити їх поточні та довгострокові інтереси. Особливо широко цей метод застосовується у зарубіжних країнах, де фінансові групи чи банки створюють дочірні інвестиційні фонди, кожен з яких при-

значений для інвестування коштів в інструменти з різними характеристиками. При цьому держателям корпоративних цінних паперів надається широкий спектр послуг, включаючи вільний обмін акцій одного фонду на акції іншого. Дана послуга для банків є досить відповідальною, оскільки при вдалому структуруванні емісії цінних паперів необхідно уважно вибрати момент розміщення на ринку цінних паперів. Зазвичай намагаються їх випустити тоді, коли ринок активний і можна отримати максимальний фінансовий результат.

ВІСНОВКИ

Iдсумовуючи викладене вище, слід зауважити, що комплексне здійснення вітчизняними установами банків операцій та послуг у сфері корпоративного фінансування ускладнене низкою об'єктивних причин, зумовлених нерозвинутістю фондового ринку в Україні. Серед них варто виділити недостатню прозорість і ліквідність ринку цінних паперів, високий рівень ризиків угод щодо них, а також повільний розвиток фінансової інфраструктури.

Фінансовий стан більшості вітчизняних підприємств, які б могли скористатися тими чи іншими послугами у сфері корпоративного фінансування, досить слабкий, у них також низький рівень ліквідності і платоспромо-

можності. Тому таку розкіш можуть собі дозволити лише великі корпорації зі стабільним фінансовим станом та відмінною репутацією.

Одним із першочергових завдань реформування українських підприємств є становлення і розвиток корпоративних відносин. Передумовами для активізації діяльності банків у сфері корпоративного фінансування є побудова ефективної системи контролю за цільовим використанням грошових ресурсів, підвищення інвестиційної привабливості підприємств та подолання фактора збитковості.

Література

1. *Инвестиции: Учеб. пособие // Под ред. д-ра экон. наук, проф. В.А. Слепова. — М.: Юристъ, 2002 — 480 с.*
2. *Краев А.О. и др. Рынок долговых ценных бумаг: Учеб. Пособие для вузов // А.О. Краев, И.Н. Коньков, П.Ю. Малавев. — М.: Изд-во "Экзамен", 2002 — 512 с.*
3. *Лялин С. Инвестиционные банки на рынке корпоративных облигаций // Рынок ценных бумаг. — 2001. - № 10. — С. 41—44.*
4. *www.ssmsc.gov.ua — Інтернет-сайт Державної комісії з цінних паперів і фондового ринку України.*
5. *Бланк И.А. Основы инвестиционного менеджмента. Т. 2. — К.: Эльга — Н., 2001. — 512 с.*
6. *Бочаров В., Леонтьев В. Корпоративные финансы. — СПб.: Питер, 2002. — 544 с.*



Номер 1 у світі, номер 1 у Японії:
банк Dai-Ichi Kangyo.



Номер 8 у світі, номер 1 у Франції:
банк Credit Agricole.



Номер 10 у світі, номер 1 у Німеччині:
Deutsche Bank.

Дослідження /

Внутрішній аудит і контролінг ризиків у системі ризик-менеджменту

Узв'язку з глобальною тенденцією до збільшення кількості банкрутств суб'єктів господарювання надзвичайної актуальності набуває проблема управління ризиками. Досить часто фінансової кризи зазнають не лише об'єкти господарювання, життєвий цикл яких закінчується, а й підприємства, котрі знаходяться у "розквіті сил" і є лідерами у відповідних галузях¹. На підтвердження цієї тези можна навести відомі в усьому світі приклади з Alston, Suez (Франція), Enron, WorldCom (США), Grundig (Німеччина), Parmalat (Італія), Swissair (Швейцарія). Ланцюговою реакцією на банкрутство підприємств є виникнення фінансових проблем у банків. Суттєвим чинником виникнення фінансової кризи є відсутність у багатьох суб'єктів господарювання дієздатної системи ризик-менеджменту (CRM). І хоча проблематиці фінансового контролінгу, внутрішнього аудиту, управління ризиками у фаховій літературі присвячено чимало уваги, необхідність запровадження ризик-менеджменту в банках та на підприємствах регламентується низкою нормативно-правових актів, невирішених питань у цій сфері ще немало. Більшість авторів розглядає зазначені інструменти автономно і концентрує увагу переважно на управлінні окремими ризиками, пропагуванні традиційних методів фінансового аналізу як складової контролінгу тощо (наприклад, Г.Лавінський, В.Галіцин, І.Бушуева, Т.Корніenko).

На багатьох підприємствах, у банках система ризик-менеджменту но-сить формальний характер, оскільки бракує інтеграції між системою планування та ризик-менеджментом, ризиками та плановими показниками ліквідності, прибутковості, не розмежовано компетенції між контролінгом та внутрішнім аудитом тощо. Складнощі виникають також у питаннях

чіткого формулювання цілей та завдань управління ризиками, підбором адекватних інструментів нейтралізації ризиків, організації системи ризик-менеджменту, зі здійсненням контролю ризиків. Пропонована стаття присвячена вирішенню зазначених вище проблемних питань управління ризиками. Мета праці полягає в обґрунтуванні концептуальних зasad побудови ризик-менеджменту за схемою "контролінг ризиків — внутрішній аудит".

Досить контроверсійним є питання організації системи управління ризиками. Серед економістів досі немає спільнії точки зору щодо інституцій, які повинні забезпечувати процес ризик-менеджменту. Єдність існує лише в тому, що відповідальність за функціонування системи, реакція на ситуацію з ризиками та прийняття відповідних рішень — це компетенція менеджменту. Практична ж робота щодо аналізу, планування та нейтралізації ризиків на підприємствах, у банках тощо покладається на різні інституції, зокрема, на фінансового контролера, головного бухгалтера, внутрішнього аудитора, спеціального ризик-менеджера, комерційного директора, фінансового аналітика тощо. Відповідно до схвалених НБУ Методичних рекомендацій щодо організації та функціонування систем ризик-менеджменту в банках України під час розробки і запровадження комплексної системи ризик-менеджменту банку спостережна рада і правління повинні забезпечити створення незалежного підрозділу з управління ризиками [2]. Однак досвід суб'єктів господарювання, де система ризик-менеджменту функціонує успішно, свідчить, що найоптимальнішою є така його організаційна структура, за якої функція оперативного управління ризиками покладається на керівників окремих децентралізованих рівнів: структурних одиниць, проектів, центрів прибутковості, затрат тощо.

Запровадження спеціальної посади



Олег
Терещенко

Доцент кафедри фінансів
підприємств Київського
національного економічного
університету. Кандидат
економічних наук

Життєздатність і конкурентоспроможність будь-якого суб'єкта господарювання (чи банку, чи промислового підприємства) значною мірою визначає функціональна спроможність системи ризик-менеджменту. Від ефективності управління ризиками залежить якість корпоративного управління в цілому. Зазначеному питанню особливу увагу приділяє Національний банк, який схвалив Методичні рекомендації щодо організації та функціонування систем ризик-менеджменту в банках України. У статті обґрунтуються модель побудови ризик-менеджменту на двох взаємодоповнюючих складових: внутрішньому аудиті і контролінгу ризиків.

¹ Probst, G.; Raisch, S. Die Logik des Niedergangs, in: Harvard Businessmanager, 26 Jg., März 2004.— S. 37.

“ризик-менеджера” вважаємо не доцільним. За оцінками експертів, її введено лише на 5% підприємств, де функціонує СРМ. Натомість функцію координації роботи з управлінням ризиками, відповідне методичне та консультативне забезпечення пропонується віднести до компетенції апарату фінансового контролінгу, створивши окрему групу з контролінгу ризиків. Таким чином, основними інституціями, які мають формувати завершену, а отже, дієздатну систему ризик-менеджменту, є:

- керівництво, правління;
- група контролінгу ризиків (у складі відділу фінансового контролінгу);
- менеджмент лінійних підрозділів;
- внутрішній аудит.

Міжнародна практика засвідчує, що найефективнішою є система ризик-менеджменту, яка ґрунтуються на двох базових елементах: контролінгу ризиків та внутрішньому аудиті [3]. Під контролінгом ризиків слід розуміти сукупність функцій та інструментів контролінгу, спрямованих на побудову і забезпечення функціонування інтегрованої системи ризик-менеджменту. Контролінг ризиків, з одного боку, є складовою загальної системи фінансового контролінгу, а з іншого — здійснює функціональну підтримку ризик-менеджменту [4]. Сутність контролінгу ризиків полягає в систематичній ідентифікації, оцінці та виробленні рекомендацій щодо нейтралізації ризиків, а також у складанні звітності стосовно управління ними. Складовою контролінгу ризиків є система раннього попередження та реагування, завданням якої є комплексне відстеження потенційних ризиків та пошук додаткових можливостей для поліпшення фінансово-господарської діяльності. Контроль ризиків полягає у перевірці функціональної спроможності системи ризик-менеджменту; здійснюють його служба внутрішнього аудиту, а за її відсутності — незалежні аудитори.

Активізація впровадження внутрішнього аудиту є реакцією на підвищені ризики, яких зазнають підприємства в умовах ринкової економіки, а також на специфічні ризики, зумовлені можливими зловживаннями менеджменту і конфліктом інтересів. Цей інститут слід трактувати передусім як інструмент зменшення інформаційної асиметрії між різними групами інтересів, які мають відношення до підприємства (банку). Попередником внутрішнього аудиту є інститут внутрішньої ревізії. Ак-

центи в діяльності ревізора були сфокусовані перш за все на питаннях збереження товарно-матеріальних цінностей підприємства та дотримання внутрішніх інструкцій і розпоряджень. *Згідно з новою парадигмою внутрішнього аудиту його діяльність необхідно орієнтувати за трьома напрямами: сприяння ризик-менеджменту, перевірка системи внутрішнього контролю та підтримка корпоративного управління* [9].

Потужний поштовх до запровадження внутрішнього аудиту в Європі справив уведений у Німеччині 1998 року закон про контроль і транспарентність на підприємствах (KonTraG). Глобальний вплив щодо цього мав також прийнятий 2002 року в США так званий “Акт Сарбен-Окслі” (Sarbanes-Oxley Act), яким істотно посилено вимоги стосовно дієвості системи внутрішнього контролю на великих підприємствах, цінні папери яких мають обіг на фондовому ринку. За експертними оцінками, на початку 2004 року служби внутрішнього аудиту були запроваджені на більш як 80% підприємств Німеччини та Великобританії, на 70% французьких і на 60% швейцарських підприємств. Середній показник впровадження внутрішнього аудиту на підприємствах Західної Європи становив 67%.

Стосовно поширення інституту внутрішнього аудиту в Україні можна з високою ймовірністю стверджувати, що відповідні служби (принаймні формально) створено в усіх банках, оскільки цього вимагає Закон “Про банки і банківську діяльність” та Положення НБУ “Про організацію внутрішнього аудиту в комерційних банках України”. Цей інститут діє також на багатьох підприємствах з іноземними інвестиціями. Внутрішній аудит таких підприємств здійснює, як правило,

відповідна служба материнської компанії. На переважній же більшості українських підприємств його запровадження навіть не планується.

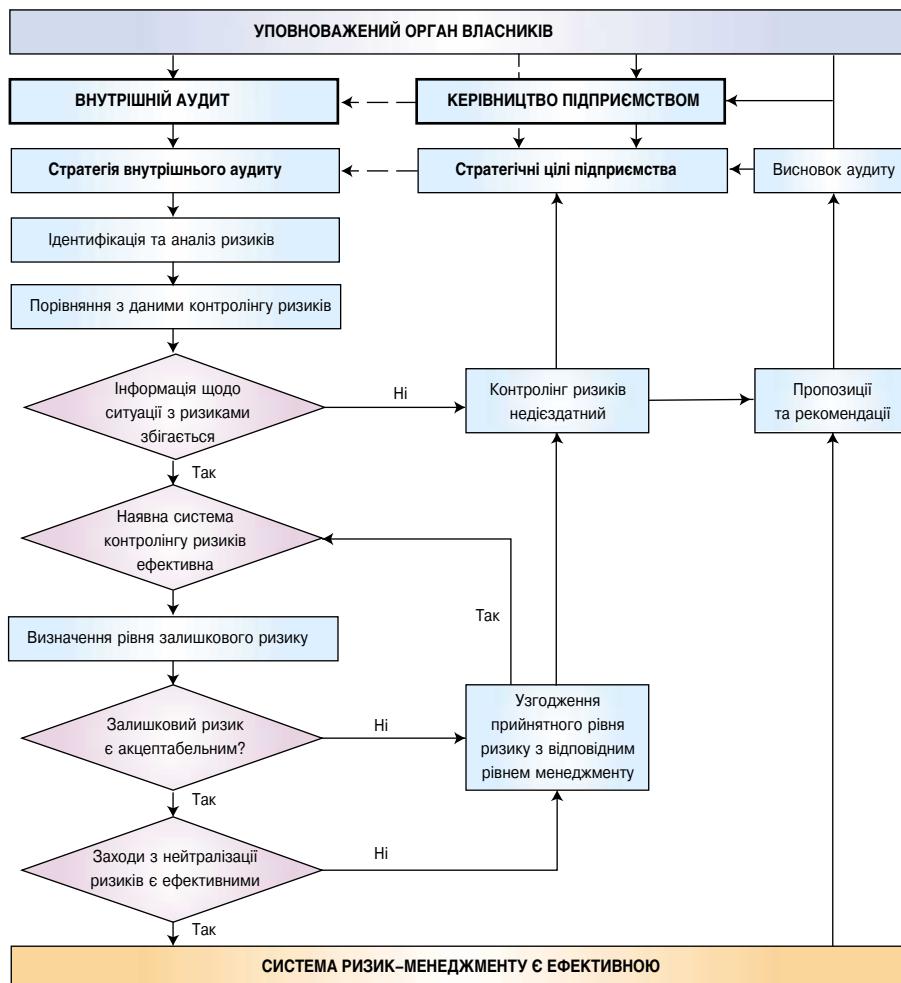
Внутрішній аудит надає незалежні щодо системи, яка перевіряється, аудиторські та консультативні послуги, спрямовані на створення додаткової вартості і вдосконалення фінансово-господарської діяльності підприємства [6]. Це своєрідний кatalізатор пропозицій щодо мінімізації наслідків ризиків та використання додаткових можливостей для поліпшення фінансово-господарської діяльності. На перший погляд, функціональні завдання контролінгу та внутрішнього аудиту є подібними. Зокрема, до компетенції обох інституцій належать завдання контролю, консалтингу, сприяння ризик-менеджменту. Однак ці служби не дублюють, а доповнюють одна одну, що дає змогу максимально використати потенціал синергізму. Найістотніші відмінності між контролінгом та внутрішнім аудитом наведено в таблиці.

До компетенції контролінгу належить інформаційне та методичне забезпечення менеджменту для прийняття управлінських рішень, організація довгострокового планування і бюджетування, координація, а також консалтинг із фінансово-економічних питань. Призначення ж інституту внутрішнього аудиту полягає у перевірці ефективності корпоративного управління в цілому і системи ризик-менеджменту зокрема. Звідси випливає, що *налагодження та підтримка функціональної спроможності системи ризик-менеджменту є завданням контролінгу, а перевірка її якості і дієвості — компетенцією внутрішнього аудиту*.

До компетенції аудиту належить

Розмежування функціональних компетенцій контролінгу та внутрішнього аудиту		
Критерій	Контролінг	Внутрішній аудит
Характер контролю	Внутрішня складова об'єкта контролю, наприклад, бюджетний контроль	Незалежність від об'єкта
Інструменти контролю	Аналіз відхилень, внутрішні методики, інструкції, положення, принцип “четириох очей”	Ревізія, перевірка дотримання внутрішніх положень і вимог законодавства
Частота контролю	Безперервно	У силу необхідності
Контрольний період	Актуальний та плановий період	Минулий період
Достовірність інформації	Вважається, що надана інформація є достовірною	Здійснюється перевірка достовірності інформації
Корпоративне управління	Інформаційне та методичне забезпечення управлінських рішень, координація	Перевірка ефективності менеджменту, в тому числі на предмет відповідності його діяльності інтересам власників
Ризик-менеджмент	Налагодження і підтримка функціональної спроможності	Перевірка якості і дієвості системи ризик-менеджменту

Блок-схема організації внутрішнього аудиту як складової системи ризик-менеджменту



перевірка ефективності менеджменту всіх рівнів. Акценти при цьому робляться на перевірці відповідності його діяльності стратегічним і тактичним цілям підприємства (банку). Необхідність такої перевірки зумовлена тим, що низький рівень менеджменту є основним чинником ризику, а несвоєчасне виявлення помилкових рішень унеможливлює їх корекцію. Зазначений фактор ризику досягчає часто мас прихований характер, оскільки наслідки тих чи інших управлінських рішень відображаються на фінансових результатах та інших показниках діяльності, як правило, в майбутніх періодах. В ідентифікації та оцінці цих ризиків і полягає аудит менеджменту. Міжнародними стандартами внутрішнього аудиту передбачено, зокрема, що в разі виявлення службою внутрішнього аудиту ситуації, за якої керівництво підприємства (чи менеджмент окремого лінійного підрозділу) акцептувало ризики більші, ніж їх може витримати підприємство, ця обставина має бути предметом обговорення між керівни-

ком та внутрішнім аудитором. Якщо сторони не дійшли згоди щодо прийнятного для підприємства рівня залишкового ризику, то відповідна інформація подається до вищого рівня менеджменту, наглядової ради або іншого уповноваженого органу власників. Пропоновану автором модель організації внутрішнього аудиту як необхідного елементу системи ризик-менеджменту відображені на схемі.

Діяльність служби внутрішнього аудиту має здійснюватися відповідно до спеціально розробленого положення про службу внутрішнього аудиту, стандартів аудиторської діяльності і законодавства України. У положенні слід окреслити завдання, функціональні обов'язки, повноваження та напрями діяльності внутрішнього аудиту. З огляду на вимоги нормативно-правових документів, міжнародних стандартів та практики внутрішнього аудиту перелік основних завдань цієї служби можна сформулювати так:

◆ перевірка достовірності і зіставлюваності показників бухгалтерського, управлінського обліку та іншої

господарської інформації;

◆ оцінка ефективності господарської діяльності і відповідності діяльності менеджменту інтересам власників;

◆ оцінка адекватності й ефективності системи внутрішнього контролю, її відповідності ступеню потенційного ризику, притаманного різним сферам діяльності підприємства;

◆ перевірка рівня дотримання законодавчих і нормативних актів, внутрішніх розпоряджень та інструкцій, договірних умов;

◆ виявлення сфер потенційних збитків, сприятливих умов для шахрайства, зловживань і незаконного присвоєння фінансових та матеріальних цінностей;

◆ перевірка надійності збереження товарно-матеріальних цінностей, що належать підприємству;

◆ забезпечення постійного контролю за дотриманням співробітниками встановленого документообороту, процедур проведення операцій, функцій і повноважень згідно з покладеними на них обов'язками;

◆ перевірка надійності й ефективності інформаційних і систем комунікацій підприємства;

◆ оцінка дієвості контролінгу ризиків та адекватності заходів щодо управління ризиками.

З наведеного переліку випливає, що більша частина функціональних завдань внутрішнього аудиту стосується питань управління ризиками. Як невід'ємна складова системи ризик-менеджменту внутрішній аудит концентрується на супроводженні, перевірці дієвості й адекватності системи [6]. Найважливіше завдання внутрішнього аудиту при цьому полягає в запобіганні збитків підприємства. Повноваження внутрішнього аудиту в галузі ризик-менеджменту чітко визначено в Міжнародних стандартах внутрішнього аудиту (ISA-Standards). Так, у стандарті 2110 “Ризик-менеджмент” зазначається, що внутрішній аудит сприяє виявленню та оцінці найсуттєвіших ризиків у фінансово-господарській діяльності підприємства, здійснює контроль ефективності ризик-менеджменту, а також оцінює потенціал ризику в системі інформаційного забезпечення керівництва. Згідно із сучасними моделями організації внутрішнього аудиту він має бути сконцентрований на тих секторах, де цього вимагають ризики. Як бачимо на схемі, стратегія внутрішнього аудиту має бути узгоджена зі стратегічними цілями підприємства. З іншого боку, слід забез-

печити зворотний зв'язок: загальні стратегічні цілі мають бути скориговані з урахуванням висновків та рекомендацій за результатами внутрішнього аудиту, зокрема стосовно ризик-менеджменту. Відтак можна досягти максимального внеску аудиторської діяльності у створення підприємством додаткової вартості [8].

Стандартизованої моделі підпорядкованості внутрішнього аудиту досі не розроблено. Побутує думка, що в акціонерних товариствах він має бути підпорядкований ревізійній комісії, яка призначається із числа акціонерів, або іншому органу власників. Проте існує й точка зору, що внутрішній аудит повинен підпорядковуватися виконавчим органам із правом повідомлення про упущення чи зловживання менеджменту безпосередньо наглядовій раді. Так, відповідно до Положення НБУ “Про організацію внутрішнього аудиту в комерційних банках України” і першої редакції Закону “Про банки і банківську діяльність” служба внутрішнього аудиту банку — це самостійний структурний підрозділ, який створюється за рішенням виконавчого органу банку і підпорядковується безпосередньо правлінню (раді директорів) банку. Зрозуміло, що служба внутрішнього аудиту може ефективно виконувати свої функції лише у тому разі, якщо буде незалежною від організаційної одиниці, яку перевіряє. Це означає, що внутрішній аудит організаційно має підпорядковуватися вищому рівню управління, ніж об'єкт перевірки. Саме тому цілком віправданими є зміни, внесені до Закону “Про банки і банківську діяльність” у 2003 році, згідно з якими служба внутрішнього аудиту банку має підпорядковуватися його спостережній раді та звітувати перед нею [1].

Висновки внутрішнього аудиту з відповідними рекомендаціями та пропозиціями мають бути надані у розпорядження відповідному лінійному підрозділу, що перевіряється, відділу контролінгу, керівництву підприємства, уповноваженому органу власників, якому безпосередньо підпорядкована служба внутрішнього аудиту, а також незалежним аудиторам при здійсненні зовнішнього аудиту.

На думку автора, для вітчизняних суб'єктів господарювання віправданою є модель, за якої служба внутрішнього аудиту підприємства становить самостійний структурний підрозділ, створений за узгодженням рішенням уповноваженого органу власників та керівництвом підприємства і підпо-

рядкований безпосередньо ревізійній комісією або наглядовій раді. *Малим та середнім підприємствам, які не в змозі утримувати власну службу внутрішнього аудиту, рекомендується запровадити аудит за схемою аутсорсингу.* Тобто функції внутрішнього аудиту здійснюються на замовлення уповноваженого органу власників підприємства незалежними консалтинговими чи аудиторськими компаніями. Інша точка зору полягає в тому, що за відсутності відповідної служби внутрішній аудит має здійснюватися контролінгом або фінансовим відділом. У цьому контексті цікавими є результати експертного опитування різних груп фахівців-практиків, проведеного в Німеччині. На запитання щодо інституцій, які мають виконувати функції внутрішнього аудиту за відсутності відповідних власних служб на підприємстві, отримано такі відповіді. Близько 56% внутрішніх ревізорів; 39% аудиторів та 20% опитаних працівників фінансово-економічних служб підприємств вважають, що найкращою альтернативою є аутсорсинг. Водночас близько 60% працівників фінансово-економічних служб; 46% аудиторів та 20% внутрішніх ревізорів переконані, що із цими обов'язками цілком можуть упоратися інші функціональні підрозділи підприємства, такі, як відділ контролінгу, економічний чи фінансовий відділ [7].

Досить дискусійним є питання щодо аутсорсингу внутрішнього аудиту для банків. Існує думка, що у ряді випадків (зокрема, коли банк перебуває у стадії становлення) для забезпечення функціонування внутрішнього аудиту доцільніше вдаватися до аутсорсингу. У США, Швейцарії та багатьох інших країнах аутсорсинг внутрішнього аудиту передбачено нормативними актами, що регулюють банківську діяльність. У Швейцарії його застосовують лише за згодою комісії з банківського нагляду [5]. Водночас існує й багато аргументів проти використання аутсорсингу внутрішнього аудиту. Наведемо основні з них:

- затратність: за оцінками швейцарських банкірів, вартість внутрішнього аудиту, здійснюваного внутрішньою службою банку, вдвічі нижча, ніж відповідних послуг зовнішніх аудиторів;
- недостатність знань зовнішнього аудитора про специфіку діяльності установи, характер потенційних конфліктів інтересів, які необхідно нейтралізувати завдяки внутрішньому аудиту;
- виникає ризик витоку інформації про внутрішні відносини та специфічні ноу-хау банківської установи.

Враховуючи зазначену аргументацію, вважаємо, що аутсорсинг внутрішнього аудиту для банків є недопустимим. Внутрішній аудит не слід підмінити аудиторськими перевірками зовнішніх аудиторів. Метою останніх є перевірка достовірності фінансової звітності для зовнішніх користувачів. У рамках такої перевірки посередньо оцінюється також ефективність служби внутрішнього аудиту. Якщо надана підприємством звітність є достовірною, фінансово-господарська діяльність здійснюється у межах законодавства, фінансові показники свідчать про відсутність загрози кризи, це є підтвердженням того, що внутрішній аудит успішно виконує свої функції. Між зовнішнім та внутрішнім аудитом необхідно налагодити ефективну координацію дій і тісну співпрацю. Зокрема, для забезпечення кваліфікованого аналізу та підтвердження повноти і достовірності річної фінансової звітності підприємства при здійсненні зовнішнього аудиту служба внутрішнього аудиту має надавати зовнішнім аудиторам відповідну документацію. Згідно з міжнародними стандартами аудиту (ISA 610 “Врахування результатів діяльності внутрішнього аудиту”) в ході здійснення перевірки незалежним аудитом слід враховувати результати аудиторської діяльності внутрішнього аудиту. Це допомагає оптимізувати процес планування зовнішнього аудиту, зекономити час на його проведення, скоротити витрати підприємства на аудит. Забезпечуючи комунікацію між підприємством та зовнішніми контрольними службами, внутрішній аудит сприяє також тому, що у ході перевірок провідні фахівці підприємства не відволікалися на пояснення й супроводження зовнішнього аудиту та перевірок з боку державних наглядових чи контролюючих органів.

Підсумовуючи викладене вище, доходимо таких висновків:

- дієвість системи ризик-менеджменту можна забезпечити, запровадивши контролінг ризиків та внутрішній аудит: розбудова і підтримка функціональної спроможності системи ризик-менеджменту має бути звданням контролінгу ризиків, а перевірка ефективності системи — компетенцією внутрішнього аудиту;

- у висновках внутрішнього аудиту особливу увагу слід звертати на оцінку функціональної спроможності, адекватності й ефективності системи ризик-менеджменту в цілому і контролінгу ризиків зокрема;

— концептуальні засади організації внутрішнього аудиту підприємствами різних видів діяльності (промислові підприємства, банки, страхові організації тощо) загалом є ідентичними і ґрунтуються на Міжнародних стандартах внутрішнього аудиту;

— особливості внутрішнього аудиту підприємств окремих видів діяльності визначаються нормативно-правовими документами, наявними ресурсами, рівнем ризиків, особливостями побудови внутрішньої системи контролю та специфікою операційної діяльності;

— для малих і середніх підприємств доцільно запроваджувати схеми аутсорсингу внутрішнього аудиту. Стосовно ж великих підприємств та

банків він є недоцільним.

Література

1. Закон України "Про банки і банківську діяльність".
2. Методичні рекомендації щодо організації та функціонування систем ризик-менеджменту в банках України, схвалені постановою Правління НБУ від 02.08.2004 р. № 361.
3. Coenen M. Risikomanagement und Risiko-Controlling im RWE-Konzern // Controlling, Heft 2. — 2004. — S. 98.
4. Burger A., Buchhart A. Risiko-Management und Risiko-Controlling in einer wertorientierten Unternehmensföhrung // Controller Magazin. — 2002. — № 2. — S. 153.
5. EBK-RS 95/1 Interne Revision //

Rundschreiben der Eidg. Bankenkommission: Interne Revision (Inspektorat). — 1995. — Dezember.

6. Horvath P. Controlling. 9., ü4berarb. Aufl. — München: Vahlen, 2003.

7. Lück W. 8 Fragen und Antworten zu den Themenbereich KonTraG und Risikomanagementsystem // Interne Revision. — 2002. — № 6. — S. 257.

8. Palazzesi M., Pfyffer H. Ein neues Verständnis von Interner Revision // Der Schweizer Treuhänder. — 2002. — № 3. — S. 141.

9. Ruud F.T., Bodenmann J.V. Corporate Governance in der Schweiz // Der Schweizer Treuhänder. — 2002. — № 4. — S. 280.

Інвестиції/

ДЕСЯТЬ РОКІВ ЯК ДЕСЯТЬ СХОДИНОК ДО ВЕРШИНИ РИНКУ КАПІТАЛІВ

14–16 червня у Києві відбувся Х міжнародний форум "Ринок капіталу України – 2005". Три дні, які тривало це фінансове зібрання, світ, звичайно, не потрясли. Однак говорилося на ньому про надзвичайно гострі і насущні для України проблеми ринку капіталів, вирішення яких дасть змогу не лише привернути увагу міжнародних інвесторів, а й залучити в економіку країни нові потужні фінансові джерела.

А загалом червень в Україні пройшов під знаком спроб посилення інвестиційної привабливості держави – у цей же період у Києві було проведено також представницький Міжнародний інвестиційний форум.

Оки що Україна і світове співтовариство перебувають у стадії не так заручин, як оглядин. І чим вигідніше зможе репрезентувати себе наша держава сьогодні, тим міцнішою буде її економіка завтра. Головне тут – зняти штучно створені навколо приватизаційні тривоги і переконати світ, що Україна, по-перше, – вигідний партнер. По-друге, – що вітчизняний ринок – абсолютно надійний і керований, а отже, жодних ризиків для потенційних інвесторів немає. Є спільна вигода, і тільки.

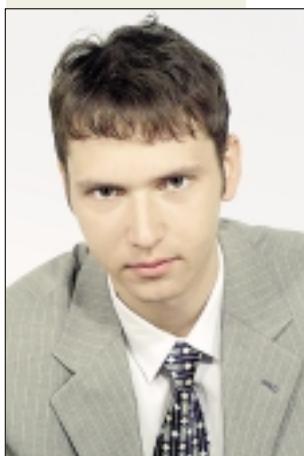
Цього разу міжнародну спільноту на форумі, який віддзеркалює тенденції розвитку фондового ринку України в контексті динаміки світових ринків капіталу, представляли потенційні інвестори з Росії, Польщі, Німеччини, Великобританії. Три дні роботи – три спеціалізовані конференції:

♦ Міжнародна інвестиційна конференція "Україна 2005: нові можливості для іноземних інвесторів";

сив на форумі про створення Ініціативної ради конкурентоспроможності України (до її складу, окрім Ю.Полунеєва, входять такі відомі особистості, як І.Дзюба, В.Брюховецький та В.Мостовий). "Концепція конкурентоспроможності", – підкреслив фінансист, – повинна стати могутньою національною ідеологією в Україні (як це було в Сінгапурі, Малайзії, Естонії, Великобританії чи США). Без упровадження філософії конкурентоспроможності Україна не зможе реалізувати свій людський та інтелектуальний потенціал у залученні прямих іноземних інвестицій".

Щорічний міжнародний форум "Ринок капіталу України", присвячений питанням розбудови національного ринку капіталу, технологій застосування інвестицій, захисту прав інвесторів тощо, традиційно зібрав у Києві топ-менеджерів великих українських і російських корпорацій, представників фінансово-банківського сектору, органів влади. Загалом же за десять років у цьому форумі взяли участь понад 3000 зацікавлених осіб. Утім, школа фінансового вітчизняного гарпу лише набирає своїх обертів, виходячи на нові міжнародні орбіти. Адже, як зазначено у вітальному листі Президента України, озвученому заступником держсекретаря України Борисом Соболевим, форум є помітним явищем на ниві розбудови фінансового ринку, перетворення фондового ринку у механізм залучення іноземних інвестицій, формування системи корпоративного управління, поліпшення інвестиційного клімату і збільшення інвестицій.

Ірина Рудко,



**Віктор
Козюк**

Доцент кафедри фінансів, обліку і аудиту Тернопільського державного технічного університету імені Івана Пулюя. Кандидат економічних наук, доцент

На підставі аналізу теоретичних уявлень про вплив глобалізації на монетарну політику проведено емпіричне дослідження зв'язку між ступенем відкритості економік та інфляцією в країнах Організації економічного співробітництва і розвитку (ОЕСР). Встановлено, що на прикладі цих країн немає чіткого зв'язку між відкритістю, інфляцією та безробіттям. Однак групування країн дало змогу виявити суттєвий вплив відкритості на інфляцію та безробіття у малих економіках.

Дослідження

Вплив відкритості економіки на монетарну політику: емпіричний аналіз на прикладі країн ОЕСР

Відкритість економіки досить чітко усвідомлюється як один із проявів глобалізації. Хоча вона відображає процеси інтернаціоналізації, а отже, не може вважатися виключно рисою процесів глобалізації (оскільки остання відображає структурне об'єднання різних економік і ринків та конвергенцію національних систем), саме відкритість є ключовим емпіричним параметром ідентифікації змін у середовищі світової економіки. Відповідно, підвищення відкритості як за показниками частки зовнішньої торгівлі у ВВП, так і за показниками руху міжнародного капіталу і є тим фактором, який уможливлює якісні зміни у світовому господарстві — утвердження взаємозалежності і цілісності відтворювальних, алокаційних процесів у ньому на основі дедалі ширшого зачленення національних економік у міжнародні економічні відносини.

Зазначимо, що процеси глобалізації збіглись у часі з глибокими трансформаціями у сфері функціонування центральних банків. З одного боку, сама глобалізація індукує потік змін у ній, а з іншого — еволюційність розвитку органів грошової влади має ознаки самодостатності як актуальний чинник розвитку міжнародної економіки. Проте оськільки суттєві зміни у монетарній політиці відбуваються на тлі глобалізації і значною мірою нею зумовлюються, зростає актуальність вивчення питання стосовно її впливу на монетарну політику та відповідно на макроекономічну ситуацію. Дослідження цих процесів досить добре презентовані. Так, на підвищення нейтральності фіiscalної та монетарної політики вказує німецький економіст Г. Вагнер [1]. Зокрема, він зауважує, що глибокі технологічні зрушення та інформатизація на тлі зростання відкритості унеможливлюють ефективне прогнозування потенційного ВВП, унаслідок чого ускладнюється вибір кількісного виразу інфляційного якоря. На послабленні циклічних коливань та відповідно ускладненні анти-

циклічної політики в умовах, коли її ефективність падає в принципі, наголошують російські економісти Г. Скоров [2] та І. Осадчая [3]. Суттєве поліпшення ситуації щодо альтернативності вибору між інфляцією та безробіттям ідентифікується, швидше, як наслідок позитивних зрушень у монетарній політиці, котра забезпечила загальне зниження варіації ВВП та інфляції у розвинутих країнах, на чому акцентують фахівці ОЕСР П. де Ліма, А. де Серрес та М. Кеннеді [4].

Уже сформувався окремий напрям теоретичних та емпіричних дискурсів стосовно того, як інтеграція (фінансова, торговельна тощо) впливає на макроекономічну ситуацію, зокрема, на волатильність макроекономічних параметрів (див., наприклад, працю М. Айхан Коуз, Е. Прасада та М. Террорнеза [5]), а відкритість — позначається на ефективності експансивної монетарної політики (див. далі). Водночас практично немає емпіричних досліджень щодо того, як відкритість економіки, яка асоціюється із глобалізацією, впливає на монетарну політику та її макроекономічні наслідки. У пропонованому дослідженні проведено емпіричний аналіз впливу відкритості (вимірюючи за допомогою таких показників, як частка зовнішньої торгівлі у ВВП та валові потоки приватного капіталу щодо ВВП) на країни ОЕСР¹ за період 1990—2000 рр.

ТЕОРЕТИЧНІ УЯВЛЕННЯ ПРО ВПЛИВ ВІДКРИТОСТІ НА МОНЕТАРНУ ПОЛІТИКУ

У широкому розумінні вплив ступеня відкритості економіки, зокрема плаваючих валютних курсів,

¹ Вибір країн ОЕСР обумовлюється як доступністю та надійністю даних щодо їх макроекономічних параметрів, застосованих у розрахунках, так і тим, що ці країни найбільше втянуті в орбіту глобальних процесів. Будучи найрозвинутішими, вони мають найвищий рівень адміністративної відкритості та фінансової лібералізації, потоки товарів і капіталів між ними становлять більше половини світових.

на макроекономічну ситуацію проявляється через зміну характеру еластичності сукупних попиту і пропозиції. Це добре відомий макроекономічний феномен: за більшої відкритості крива AD стає похиленою, а крива AS наближається до вертикалі (що відображає її положення у довгостроковому періоді) [6, 7]. Із цього випливає, що зростання інфляції в умовах відкритості призводить до більшого падіння сукупного попиту і рівноважного доходу, аніж в умовах закритої економіки. При цьому за плаваючих валютних курсів застежений ефект лише посилюється. Збільшення кута нахилу кривої сукупної пропозиції, до того ж, свідчить про посилення нейтральності макроекономічної політики, оскільки положення цієї кривої для короткострокового та довгострокового періодів суттєво не відрізняються. Зазначимо, що емпіричні дослідження відомих економістів Т.Баюмі та Б.Ейченріна щодо характеру нахилу кривих сукупного попиту і пропозиції в моделі AD-AS за того чи іншого міжнародного валютного устрою виявляють іншу ситуацію: після краху Бреттон-Вудської системи ступінь номінальної інерції зрос [8], тобто можливості для вирішення проблеми підвищення рівноважного доходу за рахунок створення непередбачуваної інфляції збільшуються. Це мало би свідчити, що макроекономічна політика не є нейтральною у постбреттон-вудську добу, для якої характерне зростання відкритості економіки. Проте і часовий період (який не охопив усі 1990-ті роки) їх дослідження, і подальші розвідки у цьому напрямі дають підстави стверджувати, що монетарна політика стала нейтральнішою, оскільки впродовж 1990-х глобалізація підвищила рівень відкритості і якісно змінила міжнародну економіку. Тобто широкий консенсус щодо підвищення нейтральності монетарної політики у 1990-х не дозволяє вважати висновки Баюмі та Ейченріна з приводом AD-AS релевантними з огляду на нинішню ситуацію.

Сучасним мейнстріром аналізу монетарної політики та центральних банків, поза сумнівом, залишається проблема динамічної інконсистентності й інфляційного зміщення. Відповідно й дослідження монетарної політики в глобалізаційних умовах розглядається під таким кутом зору, а саме: як відкритість впливає на проблему інфляційного зміщення, породжуваного інконсистентною пове-

дінкою органів грошової влади.

Одна з перших теоретичних розробок проблеми послаблення інфляційного тиску в умовах глобалізації — модель Ромера, яка є монетарним аспектом загальної парадигми ефективності відкриття національних економік. Д.Ромер доводить, що зниження рівноважних рівнів інфляції у країні кореспондує з рівнем її відкритості, оскільки остання зумовлює неефективність зростання виробництва через виникнення несподіваної інфляції [9]. Така ситуація пояснюється тим, що чим більшою мірою економіка країни є відкритою, тим більшою мірою погіршуються її умови торгівлі внаслідок зростання ВВП. Функція доброту Ромера враховує переваги країни від оптимальних для неї умов торгівлі. Зростання ВВП, по-слаблюючи фактор спеціалізації, спонукає виробляти ті товари, які не мають відносних переваг щодо закордонних товарів. Відтак задіюється де-далі більша частина виробничих потужностей при створенні менш вигідної для країни продукції. Отже, загальний ефект доброту для країни послаблюватиметься через погіршення умов торгівлі. А це є передумовою для того, щоб центральні банки були менш склонними до інконсистентної поведінки задля стимулювання ВВП через неочікувані монетарні імпульси.

Певною мірою альтернативний погляд на проблему послаблення інфляційного зміщення в умовах глобалізації запропонував П.Лейн, який обстоює тезу, що нижчі рівноважні рівні інфляції в умовах відкритості не залежать від дії передавального механізму умов торгівлі [10]. За Лейном, основу зв'язку між рівнем відкритості національної економіки та рівнем рівноважної інфляції становить різниця між жорсткістю цін на товари, які є та які не є предметами міжнародної торгівлі (*tradable and nontradable goods*). Жорсткість цін на товари, які не є предметами міжнародної торгівлі, є вищою. Остання її визначає можливості реалізації активістської монетарної політики за логікою побудови короткострокової кривої Філіпса і відповідної цьому часовій інконсистентності поведінки монетарних органів. Стосовно цін на товари, які є предметом міжнародної торгівлі, то вони гнучкіші, оскільки еластичність попиту на них вища (для них характерний вищий рівень конкуренції, оскільки їх можна замінити імпортними товарами, що вироблятимуться з урахуванням фактору міжнародної

спеціалізації). Відкритість економіки передбачає збільшення у споживанні країни частки товарів, які є предметами міжнародної торгівлі. Оскільки ціни на них еластичніші, то експансивна монетарна політика буде дедалі нейтральнішою. У результаті відкритість економіки спонукатиме центральні банки здійснювати послідовнішу жорстку політику, що й позначиться на послабленні інфляційного зміщення.

Ошінюючи роль відкритості економік в умовах глобалізації, Г.Вагнер стверджує, що її вплив на монетарну політику стає все більше безпосереднім. Однак, на його думку, позитивні наслідки глобалізації для послаблення феномену інфляційного зміщення можна показати за допомогою альтернативного підходу, який комплексно відображає трансформації макроекономічних пріоритетів держави в умовах глобальної інтеграції та зростання мобільності виробничих факторів.

У даному разі йдеється про теорію конкуренції розташування (*locational competition*), розроблену німецькими економістами Г.Зібертом, Й.Лорзом, Й.Аутшахом. В її основі — твердження, що інфляція сприймається інвесторами як негативне явище, отже, вони враховують її при прийнятті рішення про місце (державу) вкладення своїх капіталів. Інвестори негативно розцінюють інфляційне зменшення політики чи флукутації показників зростання цін, оскільки це свідчить про можливість запровадження інфляційного оподаткування інвесторів і про нездорову макроекономічну чи регуляторну політику.

З усіх перелічених вище концептів випливає: країни мають бути все більше зацікавленими у зменшенні інфляційного зміщення, оскільки ціна підвищення неефективності алокаційних процесів в умовах макроекономічної дестабілізації, втечі капіталу тощо, індукованих інконсистентною поведінкою центральних банків, в умовах глобалізації стрімко зростає.

РЕЗУЛЬТАТИ ЕМПІРИЧНОГО АНАЛІЗУ ТА ЇХ ОЦІНКА

У ході емпіричного аналізу впливу відкритості на монетарну політику зіставлялися не лише показники інфляції та показники, які вимірюють таку відкритість, а й показники безробіття. В основу даного підходу закладено те, що можливий вплив на одну з фундаментальних для монетарної політики величин — інфляції та

Результати емпіричного аналізу впливу відкритості на монетарну політику			
Зіставлювані параметри	Рівняння регресії	R ²	Характер зв'язку
Середні показники відкритості, інфляції, безробіття та середньорічного зростання ВВП			
СВППК та інфляція	$Y = -0.0506x + 3.365$	0.03	Обернений, досить чітко простежуваний
СЗ3Т й інфляція	$Y = -0.0167x + 3.7528$	0.05	Обернений, досить чітко простежуваний
СВППК та безробіття	$Y = 0.0525x + 7.1136$	0.01	Прямий, досить чітко простежуваний
СЗ3Т і безробіття	$Y = 0.0012x + 7.6104$	0.0001	Лінія, майже паралельна осі ОХ
СВППК та середньорічне зростання ВВП	$Y = 0.0716x + 1.9685$	0.15	Прямий, добре простежуваний
СЗ3Т і середньорічне зростання ВВП	$Y = 0.0181x + 1.7288$	0.14	Прямий, добре простежуваний
СВППК та дисперсія інфляції	$Y = -0.4816x + 12.946$	0.06	Обернений, досить чітко простежуваний, за винятком трьох випадків — лінія майже паралельна осі ОХ
СЗ3Т і дисперсія інфляції	$Y = -0.118x + 14.348$	0.05	Такий же
СВППК і дисперсія безробіття	$Y = 0.4356x - 0.3447$	0.5	Прямий, добре простежуваний
СЗ3Т і дисперсія безробіття	$Y = 0.0692x + 0.4838$	0.19	Прямий, не чітко простежуваний
Абсолютні зміни показників відкритості, інфляції, безробіття та середньорічного зростання ВВП			
Зростання ВППК та зменшення інфляції	$Y = 0.0097x - 2.5431$	0.1	Прямий, добре простежуваний
Зростання З33Т і зменшення інфляції	$Y = 0.0867x - 3.2553$	0.17	Такий же
Зростання ВППК та зменшення безробіття	$Y = -0.0314x + 0.1132$	0.42	Обернений, добре простежуваний
Зростання З33Т і зменшення безробіття	$Y = -0.1634x + 0.7923$	0.41	Такий же
Зростання ВППК та збільшення середньорічного зростання ВВП	$Y = 0.0149x + 1.9803$	0.44	Прямий, добре простежуваний
Зростання З33Т і збільшення середньорічного зростання ВВП	$Y = 0.0668x + 1.8074$	0.32	Такий же
Зростання ВППК та дисперсія інфляції	$Y = -0.0501x + 10.312$	0.04	Обернений, не чітко простежуваний
Зростання З33Т і дисперсія інфляції	$Y = -0.2989x + 11.926$	0.06	Обернений, добре простежуваний
Зростання ВППК та дисперсія безробіття	$Y = 0.0455x + 2.0316$	0.36	Прямий, добре простежуваний
Зростання З33Т і дисперсія безробіття	$Y = 0.4722x + 1.2763$	0.47	Такий же
Середні показники відкритості, інфляції та безробіття. Групування країн			
СВППК та інфляція для країн великої сімки	$Y = 0.0658x + 1.8596$	0.19	Прямий, не чітко простежуваний
СВППК та інфляція для решти країн ОЕСР	$Y = -0.128x + 4.6019$	0.15	Обернений, добре простежуваний
СВППК та інфляція для країн, де СВППК перевищують 10%	$Y = 0.072x + 0.9822$	0.28	Прямий, добре простежуваний
СВППК та інфляція для країн, де СВППК менші 10%	$Y = -0.1454x + 3.955$	0.03	Обернений, добре простежуваний
СЗ3Т й інфляція у країнах великої сімки	$Y = 0.0217x + 1.5664$	0.09	Прямий, не чітко простежуваний
СЗ3Т і інфляція для решти країн ОЕСР	$Y = -0.0332x + 5.2106$	0.17	Обернений, добре простежуваний
СЗ3Т і інфляція для країн, де СЗ3Т менше 50%	$Y = 0.0082x + 3.1958$	0.0009	Лінія, майже паралельно осі ОХ, важко простежуваний
СЗ3Т і інфляція для країн, де СЗ3Т більше 50%	$Y = -0.0074x + 2.9156$	0.11	Обернений, добре простежуваний
СВППК та безробіття для країн великої сімки	$Y = 0.2576x + 7.2695$	0.02	Прямий, добре простежуваний
СВППК та безробіття для решти країн ОЕСР	$Y = 0.1208x + 7.0936$	0.07	Такий же
СВППК та безробіття для країн, де СВППК перевищують 10%	$Y = -0.1722x + 12.36$	0.22	Обернений, добре простежуваний
СВППК та безробіття для країн, де СВППК менші 10%	$Y = 0.507x + 4.884$	0.16	Прямий, добре простежуваний
СЗ3Т і безробіття у країнах великої сімки	$Y = 0.1341x + 2.585$	0.53	Такий же
СЗ3Т і безробіття для решти країн ОЕСР	$Y = -0.0143x + 9.4525$	0.02	Обернений, не чітко простежуваний
СЗ3Т і безробіття для країн, де СЗ3Т менше 50%	$Y = 0.1842x + 2.2303$	0.20	Прямий, добре простежуваний
СЗ3Т і безробіття для країн, де СЗ3Т більше 50%	$Y = 0.0181x + 5.752$	0.04	Прямий, важко простежуваний

Примітка. ВППК — валові потоки приватного капіталу у відсотках до ВВП; СВППК — середні валові потоки приватного капіталу у відсотках до ВВП; З33Т — зовнішня торгівля у відсотках до ВВП; СЗ3Т — середнє значення зовнішньої торгівлі у відсотках до ВВП.

Таблиця побудована на основі даних [11, 12].

безробіття — може відображати характер зв'язку між ними згідно з теоретичними дискусіями з приводу короткострокової кривої Філіпса і того, як вибір, обмежений нею, визначає макроекономічну ситуацію в тенденції. Тобто якщо альтернатива, що описується кривою Філіпса, існує, то позитивний вплив глобалізації на інфляцію, як це передбачають зазначені моделі, має позначатися на без-

робітті. І навпаки.

Результати емпіричного тестування зв'язку між відкритістю і макроекономічною ситуацією для країн ОЕСР за 1990–2000 рр. відображені в таблиці.

На підставі результатів регресійного аналізу можна виявити низку закономірностей:

◆ по-перше, зв'язок між застосуваними середніми показниками інфляції та показниками відкритості

хоч і є оберненим, але має дуже низьку щільність. І у випадку середніх валових потоків приватного капіталу, і у випадку середнього значення зовнішньої торгівлі їх вищий рівень слабко асоціюється із середнім рівнем інфляції. Такий результат суттєво розбігається з висновками теорій про трансформацію функції реакцій центрального банку в умовах глобалізації. Стосовно зв'язку між середніми по-

казниками відкритості і середнім безробіттям, то тут простежується інша закономірність. Попри те, що статистична значущість такого зв'язку ще менша, чим вищим є показник відкритості за потоками капіталу, тим вище безробіття, тоді як показник відкритості за зовнішньою торгівлею практично не впливає на рівень безробіття;

◆ по-друге, чим більша відкритість, тим нижча дисперсія інфляції, хоча статистична значущість такого зв'язку є низькою. Це дещо не узгоджується з висновками теорії про те, що глобалізація повинна позначатися на зменшенні інфляційного зміщення монетарної політики та її орієнтації на контрциклічні заходи. Водночас чим вища відкритість, тим вищою є дисперсія безробіття, а у випадку з валовими потоками приватного капіталу даний прямий зв'язок сягає статистично значущого рівня. Це підтверджує думку про те, що ринки праці в умовах глобалізації залишилися негнучкими, і чим більше країна входить у світово-сподарські зв'язки (тобто чим більше у ній простежуватиметься тенденція до спеціалізації), тим більше посилюватиметься тенденція до волатильності безробіття, оскільки ринки праці не встигають за алокаційними процесами, індукованими факторами міжнародної економіки;

◆ по-третє, середньорічне значення зростання ВВП досить добре корелювано рівнем відкритості. Простежується чітка закономірність: чим більша відкритість і за потоками капіталу, і за зовнішньою торгівлею, тим швидше зростає ВВП, причому статистична значущість даного зв'язку суттєво перевищує його значущість при зіставленні показників відкритості і показників інфляції та безробіття. Це свідчить про те, що глобалізація справді створює суттєві передумови для економічного зростання, тоді як негнучкість ринків праці не дає змоги істотно знизити рівень безробіття, адекватний зростанню ВВП. Разом з тим “відставання” показника зменшення безробіття від показника зростання ВВП може зумовлюватися факторами технологічних зрушень, пов’язаних із глобалізацією. Втім, сприятливі глобалізаційні стимули для зростання виробництва не позначаються на політиці щодо рівня інфляції — вона не визначається станом безробіття. Тобто країни орієнтуються на певний рівень інфляції незалежно від екзогенних чинників, які прямо не пов’язані з динамікою безробіття.

Попри те, що отримані результати не узгоджуються з висновками теорії про вплив відкритості на інфляцію, зіставлення абсолютних змін рівня відкритості з абсолютними змінами рівнів інфляції, безробіття та середньорічного зростання ВВП дає змогу суттєво уточнити і скоригувати аналіз проблеми. Так, якщо зростання відкритості за потоками капіталу добре простежувано впливає на зменшення інфляції (хоча рівень статистичної значущості залишається низьким, він є суттєво вищим порівняно з результатами зіставлення відповідних середніх показників), то зростання відкритості за показниками зовнішньої торгівлі не лише позначається на зниженні інфляції, а й значущість такого зв'язку суттєво збільшується — як порівняно з показниками відкритості за потоками капіталу, так і порівняно з відповідними середніми показниками. Проте зростання відкритості впродовж 1990—2000 рр. суттєво позначилося на зниженні безробіття, причому щільність даного зв'язку майже досягає рівня статистичної значущості. Зростання відкритості спричиняється також до збільшення показника середньорічного зростання ВВП. Останнє узгоджується зі зробленими вище висновками про позитивний вплив глобалізації на прискорення зростання виробництва.

Однак хоча підвищення відкритості за обома показниками і демонструє обернений зв'язок із дисперсією інфляції (як у попередніх випадках), його статистична значущість дуже низька. При цьому збільшення валових потоків капіталу та зростання частки зовнішньої торгівлі у ВВП позитивно корелює зі зростанням дисперсії безробіття, що також узгоджується з уже згадуваними висновками про те, що негнучкість ринків праці викликає неадекватну реакцію функції безробіття на зростання виробництва.

Оскільки зв'язок між відкритістю і середньою інфляцією та її дисперсією низький, а між відкритістю і зростанням ВВП — високий (так само, як він високий для зростання відкритості і зменшення безробіття), можна стверджувати, що глобалізація не сама по собі впливає на стабілізацію інфляції. Послаблення тиску на центральні банки у напрямі вирішення проблеми безробіття (наприклад, унаслідок поліпшення ситуації на ринках праці, особливо у малих розвинутих економіках, підвищення їх незалежності тощо) та усвідомлення нейтральності монетар-

них заходів самими інституціями макроекономічної політики (адже дисперсія інфляції практично завжди для кожної окремої країни є низькою, що підтверджує тезу про відсутність контрциклічних витоків у грошово-кредитному регулюванні та їх інконсистентності, а з іншого боку — монетарна політика природно стає нейтральною, оскільки завантаження ресурсів у розрізі країн підпорядковується глобальному алокаційному механізму) відображає те, що самі органи грошової влади орієнтовані в антиінфляційному напрямі незалежно від екзогенних факторів².

Ці висновки справедливі з огляду на загальну тенденцію до зниження та стабілізації інфляції у розвинутих країнах та у світі загалом. Оскільки до країн ОЕСР входять економіки, які не можна назвати гомогенними, ці країни було згруповано за такими критеріями:

а) належність країн до великої сімки (G-7) та, відповідно, до решти членів ОЕСР³, що потенційно відображає поділ економік на великі й малі;

б) ступені відкритості. За валовими потоками приватного капіталу країни поділено на дві групи: у яких цей показник не перевищував 10% від ВВП (Канада, ФРН, Італія, Японія, США, Австралія, Австрія, Греція, Нова Зеландія, Норвегія, Португалія, Іспанія) та перевищував 10% (Франція, Великобританія, Бельгія, Фінляндія, Ірландія, Нідерланди, Швеція, Швейцарія). За часткою зовнішньої торгівлі у ВВП країни також поділено на дві групи: у яких цей показник менший 50% (Франція, Японія, Великобританія, США, Австралія, Греція, Італія, Нова Зеландія, Іспанія) та більше 50% (Канада, ФРН, Бельгія, Фінляндія, Ірландія, Нідерланди, Норвегія, Португалія, Швеція, Швейцарія).

Стосовно впливу відкритості на інфляцію у розрізі груп країн можна виявити істотні відмінності від результатів, виявлених на прикладі всіх країн — членів ОЕСР. По-перше, існує добре простежуваний обернен-

² Зокрема, монетарна політика стала справді більш незалежною від факторів зовнішньої економіки, попри те, що глобалізація повинна призводити до протилежного. Це підтверджується тенденцією до переходу до режиму таргетування інфляції та підвищеннем рівня кореляції між фактичними процентними ставками та ставками, розрахованими за правилом Тейлора з ваговими коефіцієнтами 0.5.

³ До групи “решта країн ОЕСР” увійшли Австралія, Австрія, Бельгія, Фінляндія, Греція, Ірландія, Нідерланди, Нова Зеландія, Норвегія, Португалія, Іспанія, Швеція, Швейцарія.

ний зв'язок між рівнем відкритості (за обома показниками) та інфляцією у країнах, які входять до групи “решта членів ОЕСР”; при цьому його статистична значущість суттєво перевищує аналогічну для прикладу всього ОЕСР із відповідними середніми та динамічними показниками. Для країн великої сімки зв'язок між відкритістю й інфляцією загалом є позитивним, але його значущість набагато вища для потоків капіталу. По-друге, немає чіткої закономірності щодо впливу відкритості на економіки країн, згрупованих за другим критерієм. Наприклад, для країн із показником потоків капіталу понад 10% від ВВП спостерігається пряний, добре простежуваний зв'язок із достатньо високою статистичною значущістю (для країн із показником потоків капіталу менше 10% — зв'язок обернений, але не значущий). Стосовно ж країн із часткою зовнішньої торгівлі у ВВП понад 50% зв'язок обернений та відносно статистично значущий, а для країн із часткою зовнішньої торгівлі менше 50% — узагалі важко простежуваний.

Відтак поділ на країни великої сімки та “решту членів ОЕСР” забезпечив вищу гомогенність груп. Зв'язок між торговельною відкритістю і інфляцією більшою мірою відповідає теоретичним припущенням про вплив відкритості на результати монетарної політики, ніж про зв'язок між динамікою цін і рухом капіталів. Для малих економік теза про те, що глобалізація спонукає до жорсткої антиінфляційної політики, підтверджується і є адекватною, оскільки саме для них ризик утрат від дестабілізації буде найвищим. Отримані результати щодо актуальності фактору відкритості для малих економік порівняно з великими швидше доводять постулати моделі Ромера та загальні уявлення теорії міжнародної економіки, згідно з якими для великих країн зростання в умовах відкритості є менш ефективним, ніж для малих, з огляду на погіршення спеціалізації.

Варто зазначити, що остання теза також підтверджується тим, що для країн великої сімки властивий позитивний зв'язок між обома показниками відкритості і рівнем безробіття, причому якщо для середніх валових потоків приватного капіталу (СВППК) він хоч і добре простежуваний, проте статистично не значущий, то для середнього значення зовнішньої торгівлі (СЗЗТ), навпаки —

статистично значущий. Так само, зв'язок між безробіттям та показниками відкритості для країн, де СВППК не перевищують 10%, а СЗЗТ — менше 50% ВВП, є прямим, добре простежуваним та відносно статистично значущим. Для більш відкритих економік (СВППК перевищують 10%, СЗЗТ — 50% ВВП) чіткої закономірності немає: зв'язок між потоками капіталу та безробіттям є відносно значущим та оберненим, а зв'язок між зовнішньою торгівлею та безробіттям, навпаки, пряний, важко простежуваний і не значущий.

Отже, можна констатувати, що вплив негнучкості ринків праці на одиницю безробіття в умовах відкритості є вищим для великих економік і нижчим — для малих. Унаслідок останні мають додаткові стимули не вдаватися до інфляційного зміщення, оскільки глибша інтеграція до системи міжнародної економіки звужує їх макроекономічний вибір за логікою короткострокової кривої Філіпса, опосередковано доводячи більшу ревантність моделі Ромера, тоді як для великих економік властива ситуація, коли вищі рівні безробіття, асоційовані з відкритістю, спонукають до експансивних кроків, унаслідок чого відкритість у них позитивно пов'язана з рівнем інфляції, а зростання нейтральності монетарної політики лише посилюватиме тенденцію до стагфляції.

ВИСНОВКИ

За результатами аналізу, проведеного на прикладі найрозвинутіших країн світу для періоду 1990 — 2000 рр., загалом не встановлено чіткого зв'язку між відкритістю й інфляцією. Відкритість більшою мірою впливає на зростання ВВП, а її підвищення позначилося також на зниженні безробіття, унаслідок чого стимули до інфляційного зміщення зменшилися не безпосередньо завдяки глобалізації, а завдяки послабленню тиску на центральні банки та посиленню їх орієнтації на стабільність цін. Однак групування країн за критеріями ступеня відкритості і величиною економіки виявляє закономірності, які підтверджують окремі теоретичні уявлення про вплив глобалізації на центральні банки. Насамперед для малих економік фактор відкритості є актуальним для вибору на користь стабілізації інфляції, тоді як для великих економік відкритість швидше погіршує ситуацію щодо неї,

оскільки для них характерний негативний зв'язок між інтенсивністю залучення у міжнародну економіку та рівнем безробіття. Відповідно потенційний тиск на центральні банки більш властивий великим економікам, ніж малим, які виграють від спеціалізації і в умовах глобалізації є менш схильними до інфляційного зміщення.

Література

1. Wagner H. *Implications of Globalization for Monetary Policy* // IMF Working Paper. — 2001. — WP/01/184. — P. 1—62.
2. Скоров Г. Капіталізму ХХI століття предстоїт решать трудніші задачи // Мировая экономика и международные отношения. — 2003. — №2. — С. 3—8.
3. Осадчая И. Глобализация и государство: новое в регулировании экономики развитых стран // Мировая экономика и международные отношения. — 2002. — № 11. — С. 3—14.
4. Lima P. de, Serres A. de, Kennedy M. *Macroeconomic Policy and Economic Performance* // OECD Economic Department Working Papers. — 2003. — № 353 // www.oecd.org.
5. Ayhan Kose M., Prasad E., Terrones M. *Financial Integration and Macroeconomic Volatility* // IMF Working Paper. — 2003. — WP/03/50. — P. 1—27.
6. Salvatore D. *International Economics*. — New Jersey: Prentice Hall, 1998. — P. 615—640.
7. Киреев А. П. Международная экономика: Учебное пособие для вузов. — В 2-х ч. — Ч. 2: Международная макроэкономика: открытая экономика и макроэкономическое программирование. — М.: Международные отношения, 1998.— 488 с.
8. Bayomi T., Eichengreen B. *The stability of the Gold Standard and the Evolution of the International Monetary System* // IMF Working Paper. — 1995. — WP/95/89 // www.imf.org.
9. Romer D. *Openness and Inflation: Theory and Evidence* // Quarterly Journal of Economics. — 1993. — № 108. — P. 869—903.
10. Lane P. *Inflation in Open Economies* // Journal of International Economics. — 1997. — № 42. — P. 327—347.
11. Ihrig J., Marquez J. *An Empirical analysis of Inflation in OECD Countries* // FRS International Finance Discussion Papers. — 2003. — № 765 // www.federalreserve.gov.
12. World Development Indicators. — Wash. World Bank, 2003. — P. 186—188, P. 332—334.

Точка зору /

Іпотечне кредитування під заставу земельної власності

Після революційних перетворень, що відбулися в аграрному секторі, земля стала приватною власністю працівників сільськогосподарських підприємств. На порядку денного — створення ринку землі. Банківська система України має бути готова до надання позик під іпотеку земельної власності. Необхідно розробити методичні основи іпотечного кредитування з якнайменшими ризиками для банків.

Ця стаття написана в розвиток розділу 12 плану науково-дослідницьких робіт Південного філіалу "Кримський агротехнологічний університет" Національного аграрного університету за підрозділом: 12.2.1. "Розробити пропозиції щодо вдосконалення фінансово-кредитного механізму АПК на основі створення державного земельного банку".

МЕТА І ЗАВДАННЯ СТАТТІ

Метою нашого дослідження є розробка **методичних** основ іпотечно-кредитування сільськогосподарських підприємств банками України. Ми ставили перед собою такі завдання:

а) обґрунтувати методику розрахунку величини позики під іпотеку земельної власності із забезпеченням мінімального ризику;

б) розглянути правові й економічні аспекти іпотечного кредитування сільськогосподарських підприємств усіх форм власності;

в) підтримати ідею створення Державного земельного банку України.

ОГЛЯД ЛІТЕРАТУРИ З ДАНОЇ ПРОБЛЕМИ

Останнім часом, починаючи з 2002 року, в економічній літературі з'явилися праці, в яких порушуються питання іпотечного кредитування під заставу земельної власності. Приміром, Ю.Новіков [1] висловлює думку про необхідність видавати позику під заставу земельної власності. Хоча постановка проблеми правильна, до пропонованого автором роз-

рахунку, на нашу думку, слід внести певні доповнення з метою зменшення банківського ризику: треба брати не середню, а мінімальну врожайність зернових за п'ятирічний період. Наведений приклад стосується лише зернових культур, тоді як було б доцільнім розглянути проблеми надання позик під багаторічні насадження (виноградники, плодові, ефіроолійні культури) тощо. У статті Ю.Новікова Є.Логвіної [2] наголошується: "Прерогативою Національного земельного банку України повинно бути цільове кредитування сільськогосподарських підприємств із практикою застави (іпотеки) сільгоспугідь, які в разі неповернення засобів позичальником вилучаються, але не для продажу, а для передачі іншим сільськогосподарським підприємствам, що працюють ефективно". Проте методику іпотечного кредитування в цій праці не розкрито. У ряді інших праць автори висвітлюють практику іпотечного кредитування у зарубіжних країнах і порядок іпотечного кредитування у царській Росії. Все це підводить до висновку, що величезне актуальне питання іпотечного кредитування потребує детальнішої розробки.

ПРО МЕТОДИКУ РОЗРАХУНКУ ВЕЛИЧИНІ ПОЗИКИ ПІД ЗАСТАВУ ЗЕМЕЛЬНИХ УГІДЬ

Іпотечні операції є типовими в банківській діяльності. Іпотека (від грецького hypothekе) — це застава нерухомої або земельної власності для забезпечення кредитної позики.

На заставленіх земельних угіддях вирощують сільськогосподарські культури, реалізація урожаю яких дасть зможу не тільки погасити заборгованість, а й забезпечити дохід землевласнику. Іпотечне кредитування дуже розвинуте в Європі та Америці. Більш як 70% усіх кредитів, що надаються фермерам західних країн, є іпотечними.

Іпотечне кредитування, як і інші заставні операції, оформляється за-



Мир Абдул Каюм Джалаал

Доцент кафедри фінансів і кредиту Південного філіалу "Кримський агротехнологічний університет" Національного аграрного університету. Кандидат економічних наук

Стаття присвячена актуальним проблемам розвитку нових земельних відносин по завершенні терміну мораторію на продаж земельної власності в Україні. Обґрунтовано методику розрахунку іпотечного кредиту. Подано рекомендації щодо організації Державного земельного банку — важливої установи контролю за процесами купівлі-продажу та оренди землі.

ставним зобов'язанням або догово-ром про заставу земельних угідь. Ці документи дають банку-кредитору право на компенсацію його витрат і “втраченого прибутку” за рахунок вар-тості заставленого майна, що викори-стовується.

Розглянемо методичні особливості розрахунку величини позики залежно від величини диференціальної ренти, одержуваної із заставленої земельної площеї. Передусім зазначимо, що розрахунок диференціальної ренти не можна вести за типовою методикою, прийнятою Кабінетом Міністрів України в березні 1995 року. Адже вона спирається на врожайність 1990 року і виробничі витрати на вирощування зернових на основі технологічних карт 1986—1990 років. За час, що минув відтоді, урожайність різко знизилася, і тому слід ке-руватися такими правилами:

Правило 1. При розрахунку величи-ни позики, що надається, необхідно брати до уваги мінімальну врожайність, одержану за останні 5 років;

Правило 2. Для розрахунку реальної величини виробничих витрат на один гектар землі слід застосовувати фактичний (K_p) коефіцієнт рентабельності (рівень рентабельності вимірюється у відсотках, а коефіцієнт не потребує пе-ремножування на 100) і фактичні ціни реалізації продукції.

Розрахунок величини іпотечної позики для господарств різних виробничих типів, розташованих у різних природно-кліматичних умовах Криму					
Показники розрахунку диференціальної ренти	Господарство “А” в Джанкойському районі	Господарство “Б” в Бахчисарайському районі	Господарство “В” на Південному узбережжі	Господарство “Д” в Білогірському районі	Алгоритм розрахунку показників
1. Урожайність зерна, ц/га; винограду, ц/га; плодів ц/га	29	45	40	18	Мінімальна за останні 5 років
2. Ціна реалізації, дол./ц	12	40	50	12	
3. Вартість валової продукції, дол./га	348	1 800	2 000	216	$C_3 = C_1 \times C_2$
4. Коефіцієнт рента-бельності	0.65	0.26	0.86	0.35	Фактичний
5. Виробничі витрати, дол./га	210.9	1 428.57	1 075.27	160	$C_3 / (1 + C_4)$
6. Коефіцієнт нормативного прибутку	0.195	0.078	0.258	0.105	0.3 C4
7. Нормативна вартість продукції, дол./га	252.02	1 539.99	1 352.68	176.8	$C_5 \times (1 + C_6)$
8. Диференціальна рента, дол./га	95.97	260.0	647.31	39.2	$C_3 - C_7$
9. Норматив видачі пози-ки (40% від диферен-ціальної ренти), дол./га	38.39	104.0	258.92	15.68	$C_8 \times 0.2$
10. Максимальна величина позики при заставі 500 га землі, тис. грн.	98.854	267.80	666.71	40.376	$C_9 \times 500 \times 5.15 \text{ грн.}$

Примітка. Господарство “А” — КАТП “Джанкой” — зерново-тваринницьке; “Б” — ВАТ “Плодове” — пло-дово-виноградарське; “В” — ЗАТ “Гурзуф” — виноградарсько-виборобне; “Д” — ПП “Зеленогірський” зерново-тваринницьке.

Фактичні витрати на 1 га оброблюваної культури (ПРЗ)	$\frac{\text{ВП} (\text{вартість продукції з 1 га})}{1 + K_p}$	$\frac{\text{Урожайність / га} \times \text{ціна реалізації / ц}}{1 + K_p}$
--	--	---

Правило 3. Нормативний прибуток продукції (H_{pr}), одержуваний з 1 га землі, становить 30 відсотків (0.3) від фактичного коефіцієнта рентабельності:

$$H_{pr} = 0.3 K_p;$$

Правило 4. Нормативна вартість продукції — це сума виробничих витрат, збільшена на величину нормативного прибутку продукції:

$$HC = PRZ \times 1.3 K_p;$$

Правило 5. Диференціальна рента землі є різницею між вартістю і нормативною вартістю виробленої про-дукції з 1 га:

$$DR = VP - HC;$$

Правило 6. Величина іпотечного кредиту (IC) не повинна перевищувати 40% від диференціальної ренти, одержаної з 1 га землі:

$$IC = 0.4 DR.$$

Приклад розрахунку наведено в таблиці.

Як випливає з таблиці, якщо виходи-ти з мінімальної врожайністі за останні

п'ять років та реальної рентабельності підприємств різної спеціалізації, то при заставі 500 га землі господарства можуть одержати іпотечну позику різно-го обсягу: від 40.376 тис. грн. (зерно-тваринницька спеціалізація) до 666.7 тис. грн. (виноградарсько-ви-робна спеціалізація).

З аналізу таблиці випливає, що для вирішення питання про розмір пози-ки необхідно володіти інформацією щодо таких трьох показників госпо-дарства:

а) мінімальна врожайність основної культури, що визначає спеціалізацію господарства, за останні п'ять років;

б) ціна реалізації продукції у рік отримання цієї врожайності;

в) коефіцієнт рентабельності виробництва даної культури.

Оскільки така інформація є дос-тупною, визначити величину іпотеч-ного кредиту за пропонованою мето-дикою нескладно.

Виникає запитання: чи не можна

збільшити, наприклад, норматив по-зики до 50% від диференціальної рен-ти? Відповідь на цього міститься у таблиці в даних щодо ПП “Зеленогір-ський” Білогірського району Криму. Від одержаної врожайності 18 ц/га при 50-відсотковій диференціальній ренті треба відняти 9 ц/га, крім того, 3 ц/га становитиме посівний фонд, 2 ц/га — натуроплата. Решта ж 4 ц/га, що залишилися, не зможуть покрити виробничі витрати в обсязі 160 грн. на гектар — вони дорівнюють реалізації 8.9 ц/га. Тому 40% величини дифе-ренціальної ренти є граничним нормативом позики, яку може надати банк, аби уникнути ризику неповер-нення кредиту.

ПРАВОВІ ТА ЕКОНОМІЧНІ АСПЕКТИ ІПОТЕЧНОГО КРЕДИТУВАННЯ

Правовою основою іпотечного кредитування є договір на отримання по-зики під заставу земельної власності сільськогосподарського підприємства. Проте внаслідок змін, які відбулися в організаційно-правових засадах під-приємств, виникли специфічні умови цієї застави.

Особливістю будь-якого сучасного

сільськогосподарського підприємства є те, що воно практично не має своєї землі — вся його виробнича діяльність будується на оренді земельної власності у працівників (нинішніх або колишніх). Після паювання земель в Україні вони одержали сертифікати або вже обміняли їх на акти на земельну власність і стали власниками землі, тобто володіють правом здавати її в оренду, дарувати, передавати у спадок, а згодом — і продавати.

Тільки 1% людей у Криму, одержавши сертифікати, виявив бажання перетворити їх у конкретну земельну ділянку для ведення селянського господарства. Близько 80 тисяч осіб увійшли до сільськогосподарських підприємств зі своїми земельними паями як працівники. Понад 60 тисяч пенсіонерів здали власні земельні пай в оренду сільськогосподарським підприємствам, хоч із загальної їх кількості функціонують лише 8.5 відсотка.

Отже, до нових організаційно-правових форм господарювання Криму долучилося близько 160 тисяч пайовиків, які володіють приблизно 900 тис. га землі (на один пай припадає 5.7 га). Засновники підприємств мають у власності 31 тисячу пайв на 225 тис. га землі, а решту площин орендують у їх власників.

Сільськогосподарське підприємство (юридична особа) повинно укласти договір на отримання позики під заставу земельної власності орендованих ним ділянок. Це можливо у тому разі, коли, наприклад, сто власників сертифікатів (або актів на земельну власність) дадуть письмову, нотаріально завірену згоду на заставу своєї земельної власності і погодяться із загальним правилом банківської практики, яким передбачено право вилучення цієї власності в разі неповернення банку одержаної суми кредиту, на умовах компенсації за ліквідною вартістю (оцінка — 1 000 грн./га). Ця юридична складність обмежує використання механізму банківського іпотечного кредитування для більшості сільськогосподарських підприємств.

Уявімо собі, що один із банків вирішив на свій ризик надати грошову позику розміром 287.8 тис. грн. під заставу земельної площині ВАТ "Плодове". Умови надання кредиту такі:

- 1) виділення площині 500 га в натурі єдиним масивом, прилеглим до меж господарства, причому, оформленої землевпорядниками із визначенням карти масиву;

- 2) згода сто власників землі на отримання позики під заставу їх власності,

і згода з умовою, що в разі неповернення позики і невиплати відсотків за зобов'язаннями вони згодні на вилучення земельної власності, що належить їм, але з виплатою банком компенсації, яка дорівнює ліквідній вартості втраченої власності — 1 000 грн./га.

Унаслідок неврожаю фруктів і винограду господарство не змогло вчасно повернути позику і не сплатило відсотки. Розмір пені через невчасну сплату банку заборгованості швидко зростає. Банк у зв'язку з порушенням умов договору звернувся до суду з вимогою вилучення земельної власності у власників, посилаючись на їх принципову нотаріально завірену згоду на цей акт за умови відповідної компенсації за вилучену власність.

Є два варіанти вирішення цього питання:

1. Суд не задовольняє позов банку, пояснюючи свою відмову відсутністю законодавства щодо вилучення земельної власності у її власників;

2. Суд ухвалює позитивне рішення про вилучення 500 га землі у ВАТ "Плодове" за умови компенсації власникам її ліквідної вартості. Банк, ставши тимчасовим власником, повинен вирішити, що робити із землею в умовах, коли відсутні нормативно-правові акти стосовно реалізації земельної власності.

Отже, можна припустити, що доведеться шукати сусіднє господарство, яке згодиться повністю сплатити взяту позику, відсотки і пеню, а також вартість вилучених 500 га садів і виноградників.

Можливо, знайдеться таке господарство або фермери, які погодяться сплатити банку за землю, адже ціна за 1 гектар саду і виноградників незначна — 1 830 грн. За всю площину 500 га треба буде сплатити 915 тис. грн. Але як оформити передачу власності, якщо немає правового поля розв'язання цієї проблеми?

Усі ці труднощі переходу до розвинутих ринкових відносин, на нашу думку, покликани вирішувати спеціальний фінансовий заклад — Державний земельний банк України. Саме він має би володіти правом на придбання і передачу земельної власності.

СТВОРЕННЯ ДЕРЖАВНОГО ЗЕМЕЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ — ВИМОГА ЧАСУ

Земля — національне надбання будь-якої країни. На збереження площині сільськогосподарських угідь, підвищення родючості ґрунту спрямована діяльність спеціальних установ, цьому

присвячено закони цих країн. В економічній літературі широко досліджуються правові проблеми використання землі, вивчається практика роботи установ, які керують земельними відносинами. Ю.Новіков пропонує проект організації Національного земельного банку України [2].

Чи потрібна така установа нашій країні?

Після земельної реформи 1861 року царський уряд організував Державний дворянський земельний банк (1885 року) і Селянський поземельний банк (1882 року), які мали свої відділення в Україні. Аналізуючи практику роботи цих банків, доходимо таких висновків:

1. Державні земельні банки у царській Росії виникли з об'єктивної необхідності становлення нових земельних відносин, після відміни кріпацтва. Зокрема, Селянський поземельний банк мав забезпечити селянам довгострокове і короткострокове кредитування для купівлі землі під низьку процентну ставку (7.5—8.5% річних). Банк був знаряддям царського Міністерства фінансів у проведенні аграрної політики, спрямованої на становлення приватної власності на землю і ліквідацію громадського землеволодіння;

2. Державні земельні банки, надаючи традиційні банківські послуги, в тому числі й головну з них — іпотечне кредитування, були органом державного контролю за використанням земель, процесами купівлі-продажу земельної власності, організацією приватного землеволодіння, а також знаряддям колонізації земель Південної України та Криму;

3. Державні земельні банки були органом державного меліоративного кредиту, екологічного захисту земель, заохочення експорту сільськогосподарської продукції.

Із перелічених функцій випливає, що, крім фінансово-кредитних, депозитних і розрахунково-касових операцій, ці банки наділялися також правами і функціями державного контролю за використанням земель, обліку руху землекористувачів.

Саме такого закладу нині бракує Україні, де для його організації дозріли всі необхідні передумови:

1. Відповідно до Постанови Кабінету Міністрів України від 21 березня 1995 року № 213 "Про грошову оцінку сільськогосподарських угідь" визначено умовну вартість землі по всій території країни. Визначено фіксовані нормативи оцінки земель. На цій ос-

Схема 1. Функції Державного земельного банку України щодо керівництва земельними ресурсами

Функції			
Аналіз змін грошової оцінки земель і причин таких змін	Аналіз землевласності, землекористувачів	Інспекція купівлі-продажу землі	Отримання компенсації за несанкціоноване скорочення площ сільгоспугідь і зниження родючості ґрунтів
	Аналіз родючості ґрунтів	Інспекція сплати податків на землю. Інспекція екологічного нагляду земель	Отримання штрафів за незаконне придбання землі, недоплату податків, за екологічний збиток

нові введено плату за землю, фіксований сільськогосподарський податок;

2. У результаті паювання землі з'явилися реальні землевласники, які мають або сертифікати на право користування землею, або акти на земельну власність. Мине небагато часу і виникне ринок купівлі-продажу земельної власності.

На схемі 1 зазначено функції, не властиві звичайним банкам, але обов'язкові для Державного земельного банку.

Державний земельний банк з'ясовує розміри земельних ділянок землевласників, аналізує розподіл земель за категоріями, трансформацію сільськогосподарських угідь, зміну родючості земель і причини її зниження, в тому числі через безгосподарність або екологічні порушення, виявляє незаконні операції з купівлі-продажу землі, несплату податків на землю. Все це стає предметом тих чи інших санкцій.

Але Державний земельний банк має й свої фінансово-кредитні та депозитні функції (див. схему 2).

Зauważимо, що наведені нами схеми лише частково відображають усю сукупність функцій і різnobічну

діяльність цієї специфічної фінансової установи, на плечі якої ляже відповідальність за становлення і розвиток у нашій країні нових земельних відносин.

Поява ринку землі потребує державного контролю та управління процесами концентрації земельних багатств у руках аграрних підприємств, запобігання розкраданню унікального національного багатства. Вирішення цих та інших питань пов'язане з організацією в Україні Державного земельного банку.

Література

1. Новиков Ю.Н. *Денежная оценка земель Крыма и ее практическое использование*. Симферополь: Таврия.—2002.— 279 с.

2. Новиков Ю.Н., Логвина Е.В. *К вопросу о создании Национального земельного банка Украины // Экономика Украины*. — 2003. — № 2. — С. 22.

Схема 2. Грошово-кредитні функції Державного земельного банку України

Функції	
Нові	Традиційні
Іпотечні операції із застовою землі під пільгові відсотки	Розрахунково-касові операції
Видача дотацій сільськогосподарським підприємствам у зв'язку з диспропорцією цін	Депозитні операції
Фінансування зрошувальних та хімічних меліорацій і водогосподарського будівництва	Внески фізичних осіб
Збір фіксованого та земельного податку на землю	Кредитні операції за загальними банківськими правилами
	Трастові операції
	Інші види банківських операцій

Офіційна інформація

Загальний зовнішній довгостроковий борг України за кредитами в іноземній валюті¹

За станом на 31.03.2005 р., млрд. доларів США

Довгостроковий борг України (А + Б)	19.4 ²
А. Державний та гарантований державою	11.5
у тому числі за кредитами МВФ	1.5
Б. Приватний негарантований	7.9

¹ Довгостроковий борг — борг із первісним або подовженим терміном погашення понад один рік.
² У загальній сумі зовнішнього довгострокового боргу враховано прострочену заборгованість за основною сумою та відсотками.

Матеріал підготовлено департаментом валютного регулювання НБУ.

На депозиті часу Львівського банківського інституту НБУ – 65 років



Фото С. Смирнова

Ювілей — це своєрідні обжинки, коли зважуєш зроблене і думаєш про нову, наступну ниву, яку треба засівати розумним, добрим, вічним. У Львівського банківського інституту НБУ, який недавно відсвяткував своє 65-річчя, — добре обжинки, багаті: є чим пишатися і про що звітувати.

Гордістю кожного навчального закладу є його вихованці. Тож особливої урочистості ювілейному святкуванню, яке відбувалося у Будинку вчених, надав приїзд випускників вузу — таких шанованих і знаних у нашій країні людей, як Голова Національного банку України Володимир Стельмах, головний бухгалтер НБУ, директор департаменту бухгалтерського обліку Віра Ричаківська, начальники територіальних управлінь Національного банку та багатьох інших поважних гостей.

Відкриваючи ювілейний вечір, ректор ЛБІ Тамара Смовженко зазначила: “65-річчя інституту — це свято всіх працівників, викладачів, студентів вузу — нинішніх і минулих років. За цей період пройдено нелегкий шлях зростання — від технікуму до інституту. Ми пишаємося більш як сорокатисячною армією випускників, які самовіддано працювали і працюють, розбудовуючи фінансово-кредитну систему нашої держави. І вдячні їм за те, що вони пам'ятають рідний вуз, який дав їм путівку в життя, і своїми здобутками примножують славу Львівського банківського інституту НБУ”.

Ректор побажала присутнім творчих злетів і, подякувавши за плідну працю, висловила сподівання, що не один іще ювілей вдасться зустрічати разом. “Всіх нас об’єднує, — сказала вона, — одна мета, одне бажання: щоб інститут наш міцнів і процвітав, щоб він залишався українським за духом, європейським за суттю і взірцевим навчальним закладом нашої держави”. Ці прагнення підтримав і колишній директор технікуму Михайло Ко-кошко, високо оцінивши здобутки вузу.

Широ привітав ювілярів головний банкір країни, випускник навчального закладу 1962 року Володимир Стельмах. Із особливим теплом він згадував роки навчання в технікумі. Говорив про перспективи вузу. На думку Голо-

ви НБУ, інститут вартий статусу вищого навчального закладу четвертого рівня акредитації.

Правління НБУ нагородило колектив Львівського банківського інституту НБУ Почесною грамотою Національного банку України — за значний внесок у розвиток економічної освіти і науки, підготовку висококваліфікованих фахівців для банківської системи країни. Почесною грамотою Національного банку України з нагрудним знаком та пам'ятною срібною монетою “Собор святого Юра” нагороджено завідувача кафедри економічної кібернетики В'ячеслава Чаплигу; ректора інституту Тамару Смовженко нагороджено сувенірним набором із банкнотою номіналом 10 гривень; ювілейною срібною медаллю нагороджено декана факультету заочної освіти та перепідготовки Ганну Дутку, старшого викладача кафедри банківської справи Раїсу Коцковську, начальника Регіонального центру підвищення кваліфікації Федора Турка; пам'ятною срібною монетою “Михайлівський Золотоверхий собор” — завідувача сектору планування і організації навчального процесу Романа Барана, доцента кафедри математики і статистики Галину Берегову, доцента кафедри економічної кібернетики Валентину Страхарчук; оголошено подяку доценту кафедри банківської справи Уляні Гrudzевич, методисту факультету заочної освіти та перепідготовки Олесі Миськів; а студентам вузу згідно з рішенням Правління НБУ надано п'ять додаткових іменних стипендій.

Депутатський корпус Львівщини на святі представляв заступник голови обласної Ради Ігор Держко. “65-річний ювілей Львівського банківського інституту, — відзначив він, — непересічне свято, адже в мережі вітчизняних закладів освіти третього та четвертого рівнів акредитації наш вуз посідає достойне місце”. Він також пообіцяв з наступного навчального року збільшити квоту стипендій імені В'ячеслава Чорновола та стипендій обласної Ради для студентів. Львівська облрада нагородила почесними грамотами колектив вузу та його ректора Тамару Смовженко.

Від представницької делегації начальників територіальних управлінь НБУ, які прибули на свято, з вітальним словом виступили колишні випускники навчального закладу — відомі банкіри Богдан Ковч та Василь Череватий.

Львівський банківський інститут вітальними телеграмами привітали міністр освіти і науки Станіслав Ніколаєнко, міністр фінансів Віктор Пинзеник, Голова Державної податкової адміністрації Олександр Кірєєв.

Яскраві спалахи святкового феєрверка у вечірньому львівському небі прикрасили свято вузу. А водночас нагадали ювілярам, що, хоча пройдено важливий життєвий етап, попереду — нові шляхи, нові досягнення і задуми. Потрібно йти вперед.



Емілія Турин,

редактор інститутської газети “БанкО”.

Традиції/

Сходинками історії – у сьогодення

Шестидесяти́ятирічний ювілей відсвяткував недавно Львівський банківський інститут Національного банку України. Для історії вік, звісно, ще молодий, а от для людей, які у вузі навчалися, працювали, втілювали передові ідеї, новації, писали підручники, вдосконалювали свою майстерність, – ціле життя.

ОСВІТЯНСЬКІ ПРАГНЕННЯ КОРОЛЕВИ ЯДВІГИ

Предисторія становлення навчального закладу — створення 1887 року жіночої економічної школи імені Королеви Ядвіги. Як свідчать архівні документи, а крім того, встановлена на першому поверсі головного корпусу інституту меморіальна плита, освітнянський дух тут успадковано ще з позаминулого століття. Коли на прохання бургомістра Львова Едмунда Мохнацького родина Коральєць подарувала свій будинок для благородної справи — навчання молоді, ніхто й не здогадувався, що через 113 років школа набуде статусу інституту. Навчання тоді велося польською мовою і лише для жінок. На жаль, історичне мину-



паді 1944-го відновили заняття. У післявоєнні роки наш заклад очолювали В.А.Козлов, П.С.Пікулін, Б.І.Сокулін. У липні 1949 його об'єднали зі Львівським фінансово-економічним технікумом Міністерства фінансів УРСР. Директором призначили Ф.Ф.Дворка.

Цеглинка за цеглинкою вибудувався навчальний заклад людьми, загартованими війною. 1963 року естафету від Ф.Ф.Дворка прийняв Й.О.Дербал, який керував технікумом до 1974 року. У той час навчальний заклад зміцнив свою матеріально-технічну базу, досягнув високих показників у роботі.

З глибокою повагою і вдячністю згадуємо І.М.Грабка. У роки його керівництва наш технікум був одним із перших серед 22 технікумів системи Держбанку СРСР. Сіяв зерна доброго, вічного, мудрого на освітнянській ниві також М.Ф.Кокошко.

Значного розквіту набув навчальний заклад із 1989 року, коли його очолила Т.С.Смовженко — перша жінка-керівник.

Проголошення Україною незалежності зумовило активний процес передбудови освіти. 12 грудня 1991 року навчальний заклад переходить у підпорядкування Національного банку України, змінюючи назву на Львівський технікум банківської справи. У 1995 році він стає банківським коледжем II рівня акредитації. 28 січня 2000 року

коледж отримує статус інституту — вищого навчального закладу III рівня акредитації.

ОСЕРЕДОК ПАМ'ЯТИ

Гортаючи сторінки календаря основних етапів розвитку ЛБІ НБУ, спинимося на даті 12 травня 1995 року. Того дня було закладено підґрунтя музею історії навчального закладу, ідея створення якого належала Т.С.Смовженко. Її пропозицію підтримала Асоціація банків Львівщини. Втілювати проект допомагали працівники та викладачі коледжу — Л.А.Зозуля, А.М.Возна, Т.М.Лебідь. В.М.Бондар. Першим завідувачем просвітницько-навчального музею була З.М.Комаринська. Завдяки її наполегливій праці музеїні фонди поступово поповнювалися все новими експонатами, серед яких — архівні матеріали, історичні довідки, документи, фотографії, лічильні машини різних марок, монети та інші пам'ятки, пов'язані з історією галицьких банків, становленням нової банківської системи, а також нашого навчального закладу.

У музеї зберігаються документи про видатних банкірів-випускників, корифеїв своєї справи В.С.Стельмаха, Я.Ф.Солтиса, В.М.Ярмака, О.Л.Фігуру, Л.В.Мороз, В.Т.Рисіна, В.П.Череватого, Р.І.Тиркала, Б.В.Ганусяка, Г.М.Сас, В.П.Вихруша, К.М.Пшик, П.М.Паньківа, Б.Н.Ревізюк, Г.І.Жигайлло, В.І.Ричаківську та багатьох інших. Один із розділів музею присвячено ветеранам, які прийшли на роботу в перші роки організації навчального закладу.

Значну частину фонду музею становлять подаровані речі. Так, випускник технікуму (1966 р.) О.Л.Фігура подарував музею колекцію із 60 ювілейних монет колишнього Радянського Союзу. У фондах музею зберігаються унікальні матеріали про розвиток банківської справи на Галичині, підготовку кадрів високої кваліфікації та,



ле того часу відображенено дуже фрагментарно — занадто багато потрясінь принесло ХХ століття.

10 травня 1940 року було створено обліково-економічний технікум, першим директором якого став М.С.Солинцев. У роки Другої світової війни технікум припинив роботу. Багато викладачів і технічних працівників пішли на фронт. М.С.Солинцев безвісти пропав на полі битви. В історії нашого навчального закладу — це героїчна сторінка, і подвиг цей навіки збережеться в пам'яті майбутніх поколінь.

Після визволення Львова почалося відродження технікуму. Вже у листо-



власне, їй історію навчального закладу — від 1940 року до сьогодення.

У травні музею виповнилося десять років. За цей час тут проведено багато заходів, екскурсій, зустрічей. Зокрема, свій запис у Книзі відгуків почесних гостей залишив Президент України В.А.Ющенко.

Змінювалися покоління студентів, викладачів, працівників — і всі вони примножували славу навчального закладу. Історія Львівського банківського пов'язана з багатьма славетними іменами. Тут формувалася фінансова еліта, яка зробила гідний внесок у розвиток банківської системи. Його випускники займають відповідальні посади в Україні та за її межами. Куди б не закидала їх доля, вони пиша-

ються, що навчались у нас. Сьогодні ж навчатись в інститут приходять їх діти й онуки.

КОМАНДА ПРОФЕСІОНАЛІВ

Важливою постаттю в діяльності інституту є викладач — високий професіонал, наставник, який віddaє обраній справі частку свого серця.

Завдяки злагодженні роботі працівників навчальний заклад досягнув вагомих успіхів. Колектив ЛБІ — команда високопрофесійна, прогресивна, дружна. Це люди, які постійно працюють над собою і вдосконалюються, не соромляться вчитися в інших.

Авторитет Львівського банківського інституту підтверджують перемоги студентів на різноманітних олімпіадах, конкурсах, змаганнях. Студенти вирізняються активною життєвою позицією, участю в багатьох справах і починаннях. Заняття науково-дослідною роботою, спортом, художня самодіяльність, благочинність — ось далеко не повний перелік напрямів по-заудиторної діяльності наших вихованців.

Досягнення в навчальній та науковій діяльності, у підготовці висококваліфікованих спеціалістів, потужний на-

уково-творчий потенціал, розробка новітніх напрямів підготовки фахівців визначили наш вуз як одного з лідерів серед вищих навчальних закладів України економічного спрямування.



Інституту вже шістдесят п'ять... Вік бере своє: вузу стає тісно, він розширюється, збільшується кількість нових друзів. Усе це свідчить про зрілість, адже це досить поважний вік — плідний час розвитку і набуття безцінного досвіду.



Юлія Дедюхіна,

зберігач експонатів музею історії Львівського банківського інституту.

Монети України/

Про введення в обіг ювілейної монети “50 років Київміськбуду”

Національний банк України 18 травня 2005 року ввів у обіг ювілейну монету номіналом 2 гривні, присвячену 50-річчю компанії “Київміськбуд”.

Монету виготовлено з нейзильберу. Категорія якості виготовлення — спеціальний анциркулейтед, маса монети — 12.8 г, діаметр — 31.0 мм, тираж — 20 000 штук. Гурт монети — рифлений.

На аверсі в центрі розміщено малій Державний герб України, під ним — рік карбування монети: 2005, по колу — написи: **НАЦІОНАЛЬНИЙ БАНК УКРАЇНИ** (вгорі), **ДВІ ГРИВНІ** (внизу) та логотип Монетного двору Національного банку України.

На реверсі зображені об'єкти, побудовані компанією “Київміськбуд”, серед яких на передньому плані будівля київського залізничного вокзалу “Південний”.



Художник і скульптор —
Володимир
Атаманчук.

Ювілейна монета номіналом 2 гривні “50 років Київміськбуду” є дійсним платіжним засобом України та обов’язкова до приймання без будь-яких обмежень за її номінальною вартістю до всіх видів платежів, а також для зарахування на розрахункові рахунки, вклади, кредитиви та для переказів.



Про введення в обіг ювілейної монети “60 років членства України в ООН”

Національний банк України 24 травня 2005 р. ввів в обіг ювілейну монету номіналом 10 гривень, присвячену 60-річчю членства України в Організації Об'єднаних Націй — міжнародній організації незалежних держав, створеній для підтримання миру і міжнародного співробітництва, серед перших членів якої була й Україна.

Монету виготовлено зі срібла 925 проби. Категорія якості виготовлення — пруф, маса дорогоцінного металу в чистоті — 31.1 г, діаметр — 38.61 мм, тираж — 5 000 штук. Гурт монети — рифлений.

На аверсі праворуч на рельєфному тлі півколом зображене оливкову гілку, яка прикрашає емблему ООН (символ миролюбства), на дзеркаль-

ному тлі розміщено малий Державний герб України, ліворуч — написи: **УКРАЇНА / 10 / ГРИВЕНЬ / 2005**, зазначено метал, його пробу — **Ag 925**, масу дорогоцінного металу в чистоті — **31.1**, розміщено логотип Монетного двору Національного банку України.

На реверсі стилізовано зображене фрагмент земної кулі, угорі розміщено емблему Організації Об'єднаних Націй, ліворуч — напис: **60 / РОКІВ / ЧЛЕНСТВА / УКРАЇНИ / В ООН**.

Художники — Володимир Таран, Олександр Харук, Сергій Харук. Скульптор — Святослав Іваненко.

Ювілейна монета “60 років членства України в ООН” номіналом 10 гривень є дійсним платіжним засобом України та обов’язкова до приймання без будь-



яких обмежень за її номінальною вартістю до всіх видів платежів, а також для зарахування на розрахункові рахунки, вклади, акредитиви та для переказів.



“Про введення в обіг ювілейної монети “75 років Харківському національному аерокосмічному університету ім. М.Є.Жуковського”

Національний банк України 26 травня 2005 року ввів в обіг ювілейну монету номіналом 2 гривні, присвячену 75-річчю Харківського національного аерокосмічного університету ім. М.Є.Жуковського, історія якого безпосередньо пов’язана з розвитком вітчизняної авіаційної промисловості і науки. Це єдиний вищий навчальний заклад, де на базі власного конструкторського бюро, очолюваного професором І.Нейманом, розроблялися літаки, які серійно випускалися на авіазаводах та експлуатувалися на пасажирських лініях.

Монету виготовлено з нейзильберу. Категорія якості виготовлення — спеціальний анциркулейтед, маса монети — 12.8 г, діаметр — 31.0 мм, тираж — 30 000 штук. Гурт монети — рифлений.

На аверсі монети на тлі розгорну-

тої книги зображене будівлю університету, над якою розміщено малий Державний герб України і напис півколом: **УКРАЇНА**; внизу (ліворуч) — рік карбування монети — **2005**, посередині — її номінал: **2 / ГРИВНІ** та логотип Монетного двору Національного банку України.

На реверсі монети розміщено композицію, що містить зображення монітора з клавіатурою, літака, книги тощо. Над нею — напис: **75 років**, а по колу монети — **НАЦІОНАЛЬНИЙ АЕРОКОСМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ ІМ. М.Є. ЖУКОВСЬКОГО “ХАІ”**.

Художник і скульптор — Володимир Дем’яненко.

Ювілейна монета “75 років Харківському національному аерокосмічному університету ім. М.Є.Жуковського” номіналом 2 гривні є дійсним

платіжним засобом України й обов’язкова до приймання без будь-яких обмежень за її номінальною вартістю до всіх видів платежів, а також для зарахування на розрахункові рахунки, вклади, акредитиви та для переказів.

Про введення в обіг ювілейної монети “Олександр Корнійчук”

Національний банк України, продовжуючи серію “Видатні особистості України”, 1 червня 2005 року ввів в обіг ювілейну монету номіналом 2 гривні, присвячену 100-річчю від дня народження українського письменника-драматурга, кіносценариста, діяча міжнародного руху прихильників миру, члена Всесвітньої ради миру — Олександра Євдокимовича Корнійчука, творчість якого справила значний вплив на розвиток театрального мистецтва.

Монету виготовлено з нейзильбуру. Категорія якості виготовлення — спеціальний анциркулейтед, маса монети — 12.8 г, діаметр — 31.0 мм, тираж — 20 000 штук. Гурт монети — рифлений.

На аверсі монети ліворуч на тлі стилізованих аркушів зображені театральні маски — символи драматургії, під ними — стилізоване перо та лого-

тип Монетного двору Національного банку України, угорі праворуч розміщено малий Державний герб України, під ним — написи: **Україна / 2 ГРИВНІ / 2005**.

На реверсі монети ліворуч на тлі стилізованих аркушів розміщено портрет драматурга, праворуч від нього — роки життя: **1905 / 1972** та півколом напис: **ОЛЕКСАНДР КОРНІЙЧУК**.

Художники — Володимир Таран, Олександр Харук, Сергій Харук. Скульптори — Володимир Атаманчук, Володимир Дем'яненко.

Ювілейна монета “Олександр Корнійчук” номіналом 2 гривні є дійсним платіжним засобом України та обов’язкова до приймання без будь-яких обмежень за її номінальною вартістю до всіх видів платежів, а також для зарахування на розрахункові рахунки, вклади,



акредитиви та
для переказів.

Про введення в обіг пам'ятних монет “Літак АН-124 “Руслан”

Національний банк України, продовжуючи серію “Літаки України”, 1 червня 2005 року ввів в обіг пам’ятні монети “Літак АН-124 “Руслан” номіналами 20 і 5 гривень. Монети присвячені найбільшому в світі за розмірами і вантажопідйомністю літаку АН-124 “Руслан”, який випускається серійно і є унікальним за транспортною ефективністю.

Монету номіналом 20 гривень виготовлено зі срібла. Категорія якості виготовлення — пруф, маса дорогоцінного металу в чистоті — 62.2 г, діаметр — 50.0 мм, тираж — 5 000 штук. Гурт монети — секторальний рифлений.

Монету номіналом 5 гривень виготовлено з нейзильбуру, категорія якості виготовлення — звичайна, маса монети — 16.54 г, діаметр — 35.0 мм, тираж — 60 000 штук. Гурт монети — рифлений.

На аверсі обох монет у центрі в намистовому колі зображені малий Державний герб України в оточенні алегоричної композиції із сонця, стилізованого крила, птахів та зірок, що втілює мрію людства про досягнення космічних висот, і кругові написи: на монеті зі срібла — **Україна / 2005 / 20 / ГРИВЕНЬ**, а також позначення металу, його проба — Ag 925 і маса до-

рогоцінного металу в чистоті — **62.2**; на монеті з нейзильбуру — **Україна / 2005 / 5 / ГРИВЕНЬ**. На обох монетах — логотип Монетного двору Національного банку України.

На реверсі обох монет зображені літак АН-124 “Руслан”; між зовнішнім кантом монети і намистовим колом розміщено кругові написи: вгорі — **ЛІТАКИ УКРАЇНИ**, внизу — **АН-124 “РУСЛАН”**; між написами розміщено логотип “АН”, який на монеті зі срібла є голограмічним.

Художник і скульптор — Володимир Дем’яненко.

Пам’ятні монети “Літак АН-124 “Руслан” номіналами 20 і 5 гривень є дійсними платіжними засобами України та обов’язкові до приймання без будь-яких обмежень

за їх номінальною вартістю до всіх видів платежів, а також для зарахування на розрахункові рахунки, вклади, акредитиви та для переказів.



Про введення в обіг пам'ятних монет "Сліпак піщаний"

Національний банк України, продовжуючи серію "Флора і фауна України", 15 червня 2005 р. ввів у обіг пам'ятні монети номіналами 10 та 2 гривні, присвячені сліпаку піщаному — рідкісному виду ссавців, що живуть лише на території нашої країни і яких занесено до Червоної книги України та до Європейського Червоного списку тварин і рослин, що перебувають під загрозою зникнення.

Монету номіналом 10 гривень виготовлено зі срібла. Категорія якості виготовлення — пруф, маса дорогоцінного металу в чистоті — 31.1 г, діаметр — 38.61 мм, тираж — до 8 000 штук. Гурт монети — рифлений.

Монету номіналом 2 гривні виготовлено з нейзильберу. Категорія якості виготовлення — спеціальний анциркулейтед, маса монети — 12.8 г, діаметр — 31.0 мм, тираж — 60 000 штук. Гурт монети — рифлений.

На аверсі обох монет в обрамленні вінка, утвореного із зображень окремих видів флори і фауни, розміщено малий Державний герб України та написи: на монеті зі срібла — УКРАЇНА / 10 / ГРИВЕНЬ / 2005, зазначено метал, його пробу — Ag 925, масу дорогоцінного металу в чистоті — 31.1; на монеті з нейзильберу — УКРАЇНА / 2 / ГРИВНІ / 2005, розміщено логотип Монетного двору Національного банку України.



На реверсі обох монет зображені гризуни на тлі рослини (ліворуч) та півколом розміщені

написи: СЛІПАК ПІЩАННИЙ (угорі), SPALAX ARENARIUS RESHETNIK (унізу).

Художник і скульптор — Володимир Дем'яненко.

Пам'ятні монети номіналами 10 та 2 гривні "Сліпак піщаний" є дійсними платіжними засобами України та обов'язкові до приймання без будь-яких обмежень за їх номінальною вартістю до всіх видів платежів, а також для зарахування на розрахункові рахунки, вклади, акредитиви та для переказів.



Готівково-грошовий обіг/

Структура готівки в обігу за номіналами монет (включаючи каси банків, за станом на 01.04.2005 року)

Монети				
Номінал	Кількість, тис. шт.	У % до загальної кількості	Сума, тис. грн.	У % до загальної суми
5 грн.	1 932	0.05	9 662	1.52
2 грн.	2 770	0.07	5 540	0.87
1 грн.	199 232	4.72	199 232	31.37
50 коп.	314 815	7.45	157 407	24.78
25 коп.	409 135	9.69	102 284	16.10
10 коп.	1 126 349	26.67	112 635	17.73
5 коп.	512 680	12.14	25 634	4.04
2 коп.	615 584	14.57	12 312	1.94
1 коп.	1 041 200	24.65	10 412	1.64
Усього	4 223 697	100.00	635 118	100.00

Ювілейні монети

Номінал	Кількість, тис. шт.	У % до загальної кількості	Сума, тис. грн.	У % до загальної суми
500 грн.	992	0.11	496 000	5.19
250 грн.	2 875	0.32	718 750	7.53
200 грн.	7 046	0.79	1 409 200	14.76
125 грн.	3 901	0.44	487 625	5.11
100 грн.	11 269	1.27	1 126 900	11.80
50 грн.	7 209	0.81	360 450	3.77
20 грн.	50 352	5.66	1 007 040	10.55
10 грн.	289 147	32.50	2 891 470	30.28
5 грн.	5 785	0.65	28 925	0.30
2 грн.	511 180	57.45	1 022 360	10.71
Усього	889 756	100.00	9 548 720	100.00

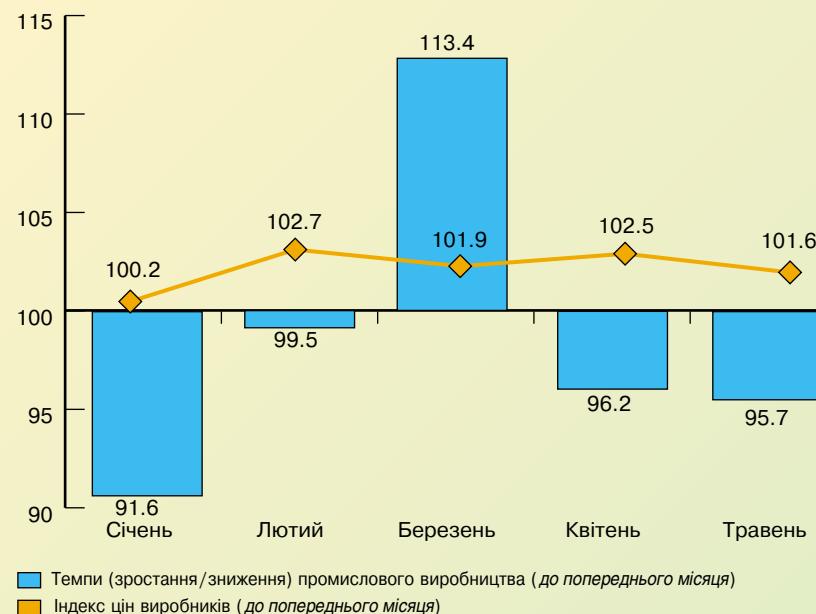
Джерело: Бюлєтень Національного банку України, травень 2005 р.

Основні макроекономічні показники розвитку України у травні 2000–2005 років

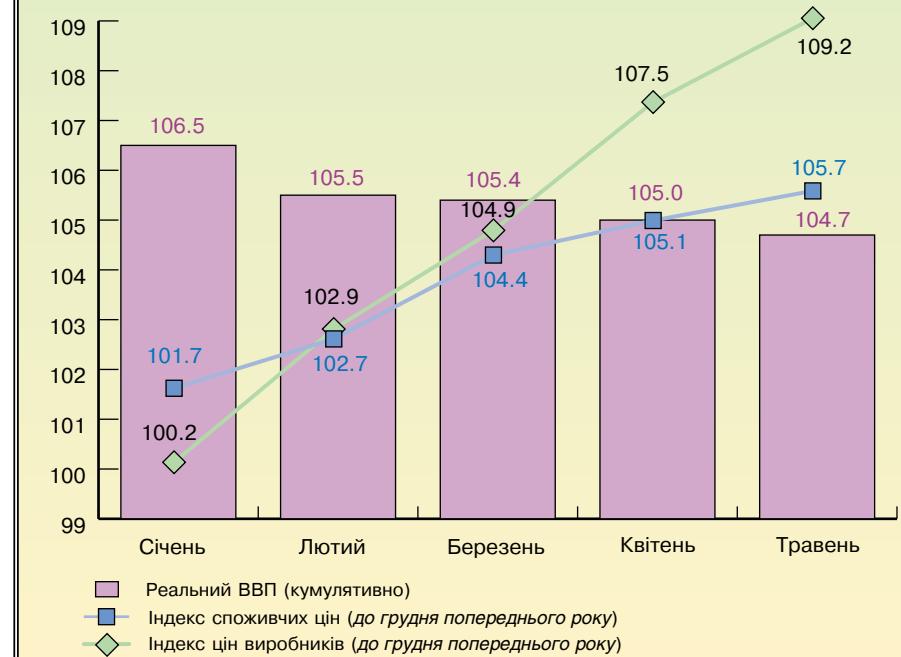
Відсотки

Показники	Травень 2000 р.	Травень 2001 р.	Травень 2002 р.	Травень 2003 р.	Травень 2004 р.	Травень 2005 р.
Реальний ВВП (до відповідного місяця попереднього року)	105.0	110.9	102.6	108.3	110.3	103.6
Реальний ВВП (кумулятивно)	105.4	109.0	103.8	107.3	111.3	104.7
Темпи (зростання/зниження) промислового виробництва (до попереднього місяця)	101.1	100.9	97.8	97.5	97.2	95.7
Темпи (зростання/зниження) промислового виробництва (кумулятивно)	111.1	119.1	105.5	111.9	117.6	106.2
Індекс споживчих цін (до попереднього місяця)	102.1	100.4	99.7	100.0	100.7	100.6
Індекс споживчих цін (до грудня попереднього року)	114.5	104.7	100.0	104.5	103.6	105.7
Індекс цін виробників (до попереднього місяця)	100.6	100.0	101.5	100.3	102.1	101.6
Індекс цін виробників (до грудня попереднього року)	110.8	101.1	102.2	103.9	112.6	109.2

Темпи (зростання/зниження) промислового виробництва та індекс цін виробників у січні – травні 2005 року



Реальний ВВП, індекс споживчих цін та цін виробників у січні – травні 2005 року



Інформація з першоджерел/

Зміни і доповнення до Державного реєстру банків, внесені за період із 1 травня по 1 червня 2005 р., а також зміни і доповнення до переліку операцій, на здійснення яких банки отримали банківську ліцензію та письмовий дозвіл Національного банку України на здійснення операцій, внесені за період із 1 травня по 1 червня 2005 р.¹

A. Зміни і доповнення до Державного реєстру банків

Назва банку	Вид товариства	Зареєстрований статутний капітал, грн.	Дата реєстрації банку	Реєстраційний номер	Юридична адреса
М. Київ і Київська область					
Акціонерний комерційний банк "Мрія"	ВАТ	121 456 674	11.11.1992 р.	128	м. Київ, вул. Гоголівська, 22-24
Акціонерне товариство "ІНДУСТРИАЛЬНО-ЕКСПОРТНИЙ БАНК"	ВАТ	150 000 000	10.02.1993 р.	149	м. Київ, вул. О.Гончара, 41
Відкрите акціонерне товариство Торговельно-фінансовий банк "Контракт" (колишня назва — Відкрите акціонерне товариство Акціонерний комерційний банк розвитку малого та середнього бізнесу "Антарес")	ВАТ	27 700 000	18.05.1993 р.	168	м. Київ, вул. Лагерна, 38
Товариство з обмеженою відповідальністю "Фортuna-банк"	ТОВ	43 594 608	17.10.2002 р.	282	м. Київ, вул. Боричів Тік, 35-в
Одеська область					
ТОВАРИСТВО З ОБМЕЖЕНОЮ ВІДПОВІДАЛЬНІСТЮ "ФІНРОСТБАНК" (колишня назва — Товариство з обмеженою відповідальністю Комерційний банк "ФЕБ")	ТОВ	35 999 604	29.01.1993 р.	147	м. Одеса, просп. Академіка Глушка, 13

Б. Зміни і доповнення до переліку операцій, на здійснення яких банки отримали банківську ліцензію та письмовий дозвіл Національного банку України на здійснення операцій

Назва банку	Юридична адреса	Банківська ліцензія		Письмовий дозвіл на здійснення операцій		Перелік операцій, на здійснення яких банки отримали письмовий дозвіл на здійснення операцій ²	Заходи впливу, які вжито до банків
		Номер	Дата	Номер	Дата		
1	2	3	4	5	6	7	8
М. Київ і Київська область							
Акціонерний комерційний банк "Інтербанк"	м. Київ, вул. Корольова, 5-а (пошта — вул. Індустриальна, 27)	102	03.12.2001 р.	102-3	24.05.2005 р.	1,2,3,4,5,6,7,8,9,—11, 12,13,14,15,17,18, 19,20,21,22	

¹ "Офіційний список банків України, включених до Державного реєстру банків, та переліку операцій, на здійснення яких банки отримали банківську ліцензію та письмовий дозвіл Національного банку України на здійснення операцій" опубліковано у "Віснику НБУ" № 2, 2005 р. Зміни і доповнення, внесені до Державного реєстру банків та до переліку операцій, виділено червоним кольором. Примітки у колонці "Заходи впливу, які вжито до банків" викладено відповідно до рішень комісій з питань нагляду та регулювання діяльності банків. Назви банків подаються за орфографією статутів.

² **Банківські операції, які банки мають право здійснювати на підставі банківської ліцензії:** 1Л — приймання вкладів (депозитів) від юридичних і фізичних осіб; 2Л — відкриття та ведення поточних рахунків клієнтів і банків-кореспондентів, у тому числі переказ грошових коштів із цих рахунків за допомогою платіжних інструментів та зарахування коштів на них; 3Л — розміщення залучених коштів від свого імені, на власних умовах та на власний ризик. **Операції та угоди, які банки мають право здійснювати за наявності банківської ліцензії без отримання письмового дозволу:** 1Н — надання гарантій і поручительств та інших зобов'язань від третіх осіб, які передбачають їх виконання у грошовій формі; 2Н — придбання права вимоги на виконання зобов'язань у грошовій формі за поставлені товари чи надані послуги, беручи на себе ризик виконання таких вимог та приймання платежів (факторинг); 3Н — лізинг; 4Н — послуги з відповідального зберігання та надання в оренду сейфів для зберігання цінностей і документів; 5Н — випуск, купівля, продаж і обслуговування чеків, векселів та інших оборотних платіжних інструментів; 6Н — випуск банківських платіжних карток і здійснення операцій з використанням цих карток; 7Н — надання консультаційних та інформаційних послуг щодо банківських операцій. **Операції, які банки мають право здійснювати за умови отримання письмового дозволу Національного банку України:** **Операції з валютними цінностями:** 1 — неторговельні операції з валютними цінностями;

1	2	3	4	5	6	7	8
Акціонерний комерційний банк “Інтерконтинентбанк”	м. Київ, вул. Воровського, 22	100	02.07.2003 р.	100-2	03.02.2004 р.	2*,5*,6*,7*,8*,9*,12*, 13*,14*,15*,18*, 19*,20*,21*	Обмежено здійснення банком кредитування обсягами, що досягнуті на визначену у рішенні дату. Зупинено до 01.01.2006 р.: операцію 12 в частині випуску цінних паперів власного боргу (крім субординованого боргу); операцію 1Л в частині приймання вкладів (депозитів) від фізичних осіб; операцію 2 у частині ведення рахунків фізичних осіб (резидентів та нерезидентів) в іноземній валюті та фізичних осіб-нерезидентів у грошовій одиниці України; операцію 21 за договорами з фізичними особами; операцію 2Л зупинено у частині відкриття та ведення поточних рахунків фізичних осіб, у тому числі переказ грошових коштів з цих рахунків за допомогою платіжних інструментів та зарахування коштів на них; операції 5,6,7,8,9,13,14,15,18,19,20
Відкрите акціонерне товариство “Акціонерний комерційний банк “ГАРАНТ”	м. Київ, вул. Русанівська Набережна, 18	154	21.03.2003 р.	154-1	21.03.2003 р.	1,2,3,4,5,6,7,8,12,13, 14,15,18,19,20,21	
Відкрите акціонерне товариство Торговельно-фінансовий банк “Контракт”	м. Київ, вул. Лагерна, 38	161	27.05.2005 р.	161-2	27.05.2005 р.	1,2,3,4,5,6,7,8,12,13, 14,15,18,19,20,21, 22,23	<u>Примітка.</u> Банківську ліцензію та письмовий дозвіл на здійснення операцій надано у зв'язку зі зміною назви банку
Дніпропетровська область							
Закрите акціонерне товариство “Фінансовий Союз Банк”	м. Дніпропетровськ, вул. Артема, 94	208	15.04.2004 р.	208-1	15.04.2004 р.	1,2,3,5,6,7,12,13,14, 15,17,18,19,20,21	
Одеська область							
ТОВАРИСТВО З ОБМЕЖЕНОЮ ВІДПОВІДальністю “ФІНРОСТБАНК”	м. Одеса, просп. Академіка Глушка, 13	143	24.05.2005 р.	143-2	24.05.2005 р.	1,2,3,5,6,7,8,13,14, 18,19,20,21	<u>Примітка.</u> Банківську ліцензію та письмовий дозвіл на здійснення операцій надано у зв'язку зі зміною назви банку
Акціонерний комерційний банк “Фінбанк”	м. Одеса, вул. Бєлінського, 16	121	03.01.2002 р.	121-4	27.05.2005 р.	1,2,3,5,6,7,13,14,15, 18,19,20,21,+22,+23	

2 — ведення рахунків клієнтів (резидентів і нерезидентів) в іноземній валюті та клієнтів-нерезидентів у грошовій одиниці України; 3 — ведення кореспондентських рахунків банків (резидентів і нерезидентів) у іноземній валюті; 4 — ведення кореспондентських рахунків банків (нерезидентів) у грошовій одиниці України; 5 — відкриття кореспондентських рахунків в уповноважених банках України в іноземній валюті та здійснення операцій за ними; 6 — відкриття кореспондентських рахунків у банках (нерезидентах) в іноземній валюті та здійснення операцій за ними; 7 — залучення та розміщення іноземної валюти на валютному ринку України; 8 — залучення та розміщення іноземної валюти на міжнародних ринках; 9 — операції з банківськими металами на валютному ринку України; 10 — операції з банківськими металами на міжнародних ринках; 11 — інші операції з валютними цінностями на міжнародних ринках; 12 — емісія власних цінних паперів; 13 — організація купівлі та продажу цінних паперів за дорученням клієнтів; 14 — здійснення операцій на ринку цінних паперів від свого імені (включаючи андерайтинг); 15 — здійснення інвестицій у статутні фонди та акції інших юридичних осіб; 16 — здійснення випуску, обігу, погашення (розповсюдження) державної та інших грошових лотерей; 17 — перевезення валютних цінностей та інкасаші коштів. *Операції за дорученням клієнтів або від свого імені:* 18 — операції з інструментами грошового ринку; 19 — операції з інструментами, що базуються на обмінних курсах та відсотках; 20 — операції з фінансовими ф'ючерсами та опціонами; 21 — довірче управління коштами та цінними паперами за договорами з юридичними та фізичними особами. *Депозитарна діяльність і діяльність із ведення реєстрів власників іменних цінних паперів;* 22 — депозитарна діяльність зберігача цінних паперів; 23 — діяльність із ведення реєстрів власників іменних цінних паперів.

Цифра зі знаком “+” означає номер операції, на здійснення якої банк одержав право; зі знаком “-” — втратив право, цифра із символом “*” означає номер операції, здійснення якої для даного банку певною мірою обмежене.

На замовлення “Вісника НБУ” матеріали підготувала головний економіст департаменту реєстрації та ліцензування банків Національного банку України Олена Сілецька.

Ексклюзив

Основні показники діяльності банків України на 1 червня 2005 року

№ п/п	Назва показника	01.01. 2001 р.	01.01. 2002 р.	01.01. 2003 р.	01.01. 2004 р.	01.01. 2005 р.	01.06. 2005 р.
1	Кількість зареєстрованих банків	195	189	182	179	182	185
2	Вилучено з Державного реєстру банків (з початку року)	9	9	12	8	4	0
3	Кількість банків, що перебувають у стадії ліквідації	38	35	24	20	20	21
4	Кількість діючих банків	153	152	157	158	160	162
4.1	Із них: з іноземним капіталом;	22	21	20	19	19	21
4.1.1	у тому числі з 100-відсотковим іноземним капіталом	7	6	7	7	7	9
5	Частка іноземного капіталу в статутному капіталі банків, %	13.3	12.5	13.7	11.3	9.6	11.3
Активи, млн. грн.							
1	Загальні активи (не скориговані на резерви за активними операціями)	39 866	50 785	67 774	105 539	141 497	163 405
1.1	Чисті активи (скориговані на резерви за активними операціями)	37 129	47 591	63 896	100 234	134 348	155 745
2	Високоліквідні активи	8 270	7 744	9 043	16 043	23 595	24 504
3	Кредитний портфель	23 637	32 097	46 736	73 442	97 197	112 358
3.1	У тому числі: кредити, надані суб'єктам господарювання;	18 216	26 564	38 189	57 957	72 875	81 832
3.2	кредити, надані фізичним особам	941	1 373	3 255	8 879	14 599	17 766
4	Довгострокові кредити	3 309	5 683	10 690	28 136	45 531	54 286
4.1	У тому числі довгострокові кредити, надані суб'єктам господарювання	2 761	5 125	9 698	23 239	34 693	39 959
5	Проблемні кредити (прострочені та сумнівні)	2 679	1 863	2 113	2 500	3 145	3 287
6	Вкладення в цінні папери	2 175	4 390	4 402	6 534	8 157	11 935
7	Резерви за активними операціями банків	2 737	3 194	3 905	5 355	7 250	7 814
	<i>Відсоток виконання формування резерву</i>	61.5	85.4	93.3	98.2	99.7	99.9
7.1	У тому числі резерв на відшкодування можливих втрат за кредитними операціями	2 336	2 963	3 575	4 631	6 367	6 889
Пасиви, млн. грн.							
1	Пасиви, всього	37 129	47 591	63 896	100 234	134 348	155 745
2	Балансовий капітал	6 507	7 915	9 983	12 882	18 421	20 094
2.1	У тому числі: статутний капітал	3 671	4 573	5 998	8 116	11 605	12 556
2.2	частка капіталу в пасивах (капіталоємність)	17.5	16.6	15.6	12.9	13.7	12.9
3	Зобов'язання банків	30 622	39 676	53 913	87 352	115 926	135 651
3.1	У тому числі кошти суб'єктів господарювання;	13 071	15 653	19 703	27 987	40 128	48 362
3.1.1	із них строкові кошти суб'єктів господарювання	2 867	4 698	6 161	10 391	15 377	18 446
3.2	Вклади фізичних осіб;	6 649	11 165	19 092	32 113	41 207	52 816
3.2.1	із них строкові вклади фізичних осіб	4 569	8 060	14 128	24 861	33 204	41 056
Довідково							
1	Регулятивний капітал, млн. грн.	5 148	8 025	10 099	13 274	18 188	20 683
2	Адекватність регулятивного капіталу (Н2)	1 553	20.69	18.01	15.11	16.81	16.24
3	Доходи, млн. грн.	7 446	8 583	10 470	13 949	20 072	9 689
4	Витрати, млн. грн.	7 476	8 051	9 785	13 122	18 809	8 947
5	Результат діяльності, млн. грн.	-30	532	685	827	1 263	742
6	Рентабельність активів, %	-0.09	1.27	1.27	1.04	1.07	1.24
7	Рентабельність капіталу, %	-0.45	7.50	7.97	7.61	8.43	9.22
8	Чиста процентна маржа, %	6.31	6.94	6.00	5.78	4.90	4.64
9	Чистий спред, %	7.10	8.45	7.20	6.97	5.72	5.57

На замовлення "Вісника НБУ" матеріал підготовлено працівниками департаменту методології банківського регулювання та нагляду Національного банку України.

Спеціально для "Вісника НБУ"

Основні монетарні параметри грошово-кредитного ринку України у травні 2005 року

Обсяги кредитів, наданих Національним банком для підтримання ліквідності банків України в травні 2005 р. (в розрізі інструментів)

Відсотки

Показники	2005 р.	У тому числі за травень
Обсяги рефінансування банків, усього	100.0	100.0
У тому числі через:		
— кредити "овернайт", надані через постійно діючу лінію рефінансування	66.1	100.0
— кредити рефінансування, надані шляхом проведення тендера	21.0	—
— операції прямого РЕПО	10.5	—
— стабілізаційний кредит	2.4	—

Середньозважена процентна ставка за кредитами, наданими Національним банком для підтримання ліквідності банків України в травні 2005 р.

Відсотки

Показники	2005 р.	У тому числі за травень
Середньозважена процентна ставка за кредитами рефінансування, усього	17.3	15.0
У тому числі за:		
— кредитами "овернайт", наданими через постійно діючу лінію рефінансування	18.7	15.0
— кредитами, наданими шляхом проведення тендера	14.7	—
— операціями прямого РЕПО	14.0	—
— стабілізаційним кредитом	15.0	—

Процентні ставки банків за кредитами та депозитами у національній валюті у травні 2005 р.*

Відсотки річні

Показники	Травень 2005 р.
На міжбанківському ринку:	
за кредитами, наданими іншим банкам	1.6
за кредитами, отриманими від інших банків	1.6
за депозитами, розміщеними в інших банках	3.1
за депозитами, залученими від інших банків	3.1
На небанківському ринку:	
за кредитами**	15.9
за депозитами	8.3

* За щоденною звітністю банків; з урахуванням вартості пролонгованих кредитів (депозитів).

** Без урахування ставок за кредитами "овердрафт".

Темпи зростання грошової маси у січні — травні 2005 р.

Агрегати грошової маси	01.01.2005 р.	01.02.2005 р.	01.03.2005 р.	01.04.2005 р.	01.05.2005 р.	01.06.2005 р.
Готівка. Гроші поза банками						
M0, % до початку року	100.0	96.0	98.7	101.7	112.5	113.2
M0 + переказні кошти в національній валюті						
M1, % до початку року	100.0	96.8	100.0	109.5	113.6	115.7
M1 + переказні кошти в іноземній валюті та інші кошти						
M2, % до початку року	100.0	100.0	104.1	111.3	116.5	117.7
M2 + цінні папери власного боргу банків						
M3, % до початку року	100.0	99.9	104.1	111.4	116.5	117.6

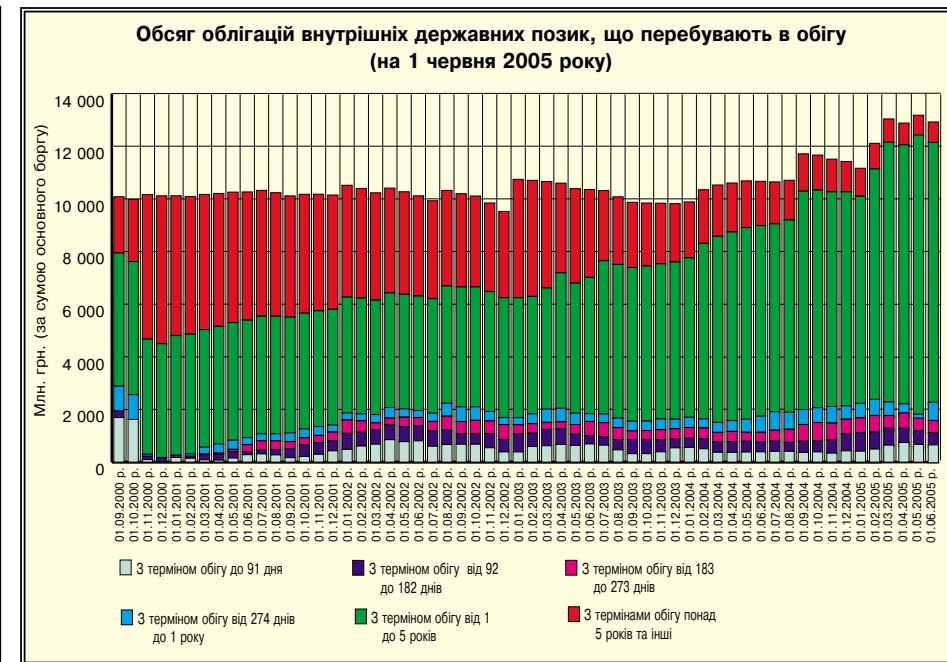
Примітка. Облікова ставка Національного банку України в травні 2005 р. не змінювалася і, починаючи з 9 листопада 2004 р., становить 9% річних.

На замовлення "Вісника НБУ" матеріали підготовлено працівниками департаменту монетарної політики Національного банку України.

Ринок державних цінних паперів України у травні 2005 року

Результати розміщення облігацій внутрішніх державних позик у травні 2005 року									
Номер розміщення	Дата проведення розрахунків за придбані облігації	Пропозиція				Результати			
		Встановлені обмеження на загальний обсяг розміщення облігацій, шт.	Номінал облігацій, грн.	Розмір купона на одну облігацію, грн.	Термін погашення облігацій	Обсяг розміщених облігацій, шт.	Залучено коштів до державного бюджету від розміщення облігацій, тис. грн.	Встановлений рівень дохідності облігацій, %	Середньозважений рівень дохідності облігацій, %
15	06.05.2005 р.	—	1 000	15.75	07.05.2008 р.	14 000	13 961.08	6.30	6.30
16	06.05.2005 р.	—	1 000	—	06.05.2009 р.	—	—	—	—
Разом		x	x	x		14 000	13 961.08	x	x

Обсяг розміщення облігацій внутрішніх державних позик за січень – травень 2005 року		
Період	Обсяг розміщених облігацій, шт.	Залучено коштів до державного бюджету, тис. грн.
Січень	1 044 500	1 056 483.99
Лютий	1 000 000	1 086 613.04
Березень	200 000	245 627.51
I квартал	2 244 500	2 388 724.53
Квітень	3 635 769	3 740 334.01
Травень	14 000	13 961.08
Червень		
II квартал	3 649 769	3 754 295.09
I півріччя	5 894 269	6 143 019.62
Липень		
Серпень		
Вересень		
III квартал		
Жовтень		
Листопад		
Грудень		
IV квартал		
Усього з початку року	5 894 269	6 143 019.62



На замовлення "Вісника НБУ" матеріали підготовлено працівниками департаменту монетарної політики Національного банку України.

АННОТАЦИИ

Слово о Гетьмане.

К 70-летию со дня рождения В.П.Гетьмана вышел мемориальный выпуск журнала "Вісник НБУ". Редакционное слово о В.П.Гетьмане и об этом выпуске.

Виктор Ющенко. Вадим Гетьман был неординарной личностью.

Интервью с Президентом Украины Виктором Ющенко о Вадиме Гетьмане—банкире и человеке.

Юлия Тимошенко. Того, что он сделал для становления нашей независимости, хватило бы на несколько жизней.

Воспоминания Премьер-министра Украины Юлии Тимошенко о Вадиме Гетьмане, о его роли в создании гривни, проведении денежной реформы, демократических изменениях в нашей стране.

Владимир Стельмах. Гетьман был банкиром демократичным.

Воспоминания Председателя Национального банка Украины Владимира Стельмаха о Вадиме Гетьмане как о банкире.

Андрей Гриценко. Представительская теория денег.

Излагается авторское определение понятия денег и базовые положения разработанной на его основе представительской теории денег. В соответствии с этой теорией определены собственные и вмененные функции денег.

Владимир Корнус. Налоговая нагрузка и покупательская способность населения в экономике Украины.

Рассматривается проблема налоговой нагрузки — одна из наиболее важных в системе налогообложения в Украине. Предлагается методика расчета налоговой нагрузки на основе статистических данных налоговых поступлений в бюджет, численности населения и среднемесячного дохода граждан.

Ирина Рудко. Десять лет как десять ступенек к вершине рынка капитала.

Сообщение о международном форуме "Рынок капитала Украины — 2005", который проходил в Киеве 14–16 июня 2005 года.

Виктор Козюк. Влияние открытости экономики на монетарную политику: эмпирический анализ на примере стран ОЭСР.

В результате исследования выявлено существенное влияние открытости на уровне инфляции и безработицы в странах ОЭСР с малой экономикой.

Основные макроэкономические показатели развития Украины в мае 2000–2005 годов.

Светлана Науменкова. Оценка влияния отраслевой принадлежности на уровень перспективной платежеспособности заемщика.

Показано, что учет отраслевых особенностей при определении кредитоспособности заемщика содействует усовершенствованию подходов к формированию стратегической кредитной политики.

Мир Абдул Каюм Джалаал. Ипотечное кредитование под залог земельной собственности.

Проанализировано развитие земельных отношений в Украине. Предложена методика расчета ипотечного кредита. Обоснована необходимость создания в стране Государственного земельного банка.

Основные монетарные параметры денежно-кредитного рынка Украины в мае 2005 года.

Объемы кредитов, предоставленных Национальным банком для поддержания ликвидности банков Украины, средневзвешенные процентные ставки по кредитам, предоставленным Национальным банком для поддержания ликвидности банков Украины, процентные ставки банков по кредитам и депозитам в национальной валюте, динамика роста денежной массы по состоянию на 01.06.2005 г.

Владимир Харченко, Наталия Шпак. Итоги деятельности банков Украины на рынке платежных карт в первом квартале 2005 года.

Анализируется развитие рынка платежных карт в Украине в течение I квартала 2005 года по таким направлениям, как эмиссия, инфраструктура приёма, эквайринг и использование карточек.

Ирина Рудко. Законодательство — основа стабильности финансового сектора.

Информация о ежегодном международном семинаре руководителей юридических департаментов центральных банков стран СНГ и Балтии, который состоялся в Учебном центре Национального банка Украины.

Евгений Завальнюк. Развитие прикладной банковской системы с учетом требований международных стандартов: инструментальный аспект.

Предлагается концепция создания и развития прикладных систем банковского производства, которая основывается на объективно-ориентированном подходе с использованием широко распространенных инструментов быстрой разработки систем, а также инструментов для оперативного контроля их соответствия основным требованиям международных стандартов безопасности и аудита.

Руслан Набок, Оксана Шитко. Фондовые рынки в странах — новых членах ЕС: становление и перспективы.

Раскрыты актуальные для Украины, подтвердившей евроинтеграционные приоритеты своего развития, опыт становления и дальнейшие перспективы развития фондовых рынков в странах Центральной и Восточной Европы, которые в мае 2004 года официально стали членами Европейского Союза.

Рынок государственных ценных бумаг Украины в мае 2005 года.

Ирина Рудко. Создано всеукраинское бюро кредитных историй.

Сообщение о состоявшемся в НБУ учредительном собрании по созданию ООО "Первое всеукраинское бюро кредитных историй".

Богдан Пшик. Направления деятельности украинских банков в сфере корпоративного финансирования.

С общетеоретических позиций рассматривается тема развития корпоративного финансирования украинских компаний; проводится описание операций на рынке капитала, процесс андеррайтинга, услуги по инвестиционному посредничеству и инвестиционному консалтингу.

Изменения и дополнения к Государственному реестру банков, внесенные за период с 1 мая по 1 июня 2005 г., а также изменения и дополнения к перечню операций, на осуществление которых банки получили банковскую лицензию и письменное разрешение Национального банка Украины на осуществление операций, внесенные за период с 1 мая по 1 июня 2005 г.

Основные показатели деятельности банков Украины на 1 июня 2005 года.

Олег Терещенко. Внутренний аудит и контроллинг рисков в системе риск-менеджмента.

Исследуются актуальные проблемы построения эффективной системы риск-менеджмента, базирующейся на двух составных: внутреннем аудите и контроллинге рисков.

Официальный курс гривни к иностранным валютам, устанавливаемый Национальным банком Украины один раз в месяц (за май 2005 года).

Официальный курс гривни к иностранным валютам, устанавливаемый Национальным банком Украины ежедневно (за май 2005 года).

Общий внешний долгосрочный долг Украины по кредитам в иностранной валюте (по состоянию на 31.03.2005 г.).

Эмилия Турин. На депозите времени Львовского банковского института НБУ — 65 лет.

Информация о праздновании 65-летия Львовского банковского института.

Юлия Дедюхина. По ступенькам истории — в современность.

Рассматривается история становления Львовского банковского института Национального банка Украины, которому исполнилось 65 лет.

О выпуске в обращение юбилейной монеты "50 років Київському будівлю".

Официальное сообщение о выпуске в обращение и нумизматическое описание юбилейной монеты номиналом 2 гривны, посвященной 50-летию компании "Киевгорстрой". Фотоизображение аверса и реверса монеты.

О выпуске в обращение юбилейной монеты "60 років членства України в ООН".

Официальное сообщение о выпуске в обращение и нумизматическое описание юбилейной монеты номиналом 10 гривен, посвященной 60-летию членства Украины в Организации Объединенных Наций. Фотоизображение аверса и реверса монеты.

О выпуске в обращение юбилейной монеты "75 років Харківському національно-аерокосмічному університету ім. М.Є.Жуковського".

Официальное сообщение о выпуске в обращение и нумизматическое описание юбилейной монеты номиналом 2 гривни, посвященной 75-летию Харьковского национального аэрокосмического университета им. М.Е.Жуковского". Фотоизображение аверса и реверса монеты.

О выпуске в обращение юбилейной монеты "Олександр Корнійчук".

Официальное сообщение о выпуске в обращение и нумизматическое описание юбилейной монеты номиналом 2 гривни, посвященной 100-летию со дня рождения украинского писателя-драматурга, киносценариста, деятеля международного движения сторонников мира, члена Всемирного совета мира Александра Евдокимовича Корнейчука (серия "Выдающиеся личности Украины"). Фотоизображение аверса и реверса монеты.

О выпуске в обращение памятных монет "Літак АН-124 "Руслан".

Официальное сообщение о выпуске в обращение и нумизматическое описание памятных монет номиналами 20 и 5 гривен, посвященных самому большому в мире по размерам и грузоподъемности самолету АН-124 "Руслан", который выпускается серийно (серия "Самолеты Украины"). Фотоизображение аверса и реверса монет.

О выпуске в обращение памятных монет "Сліпак піщаний".

Официальное сообщение о выпуске в обращение и нумизматическое описание памятных монет номиналами 10 и 2 гривни из серии "Флора и фауна Украины", посвященных редкому виду млекопитающих — слепаку пещаному. Фотоизображения аверса и реверса монет.

Структура наличности в обращении по номиналам монет.

ANNOTATIONS

A word about Vadym Hetman.

Report on the special issue of the "Visnyk NBU" ("The Herald of the National Bank of Ukraine") journal dedicated to the 70th birth anniversary of Vadym Hetman.

Viktor Yuschenko. Vadym Hetman was a man of outstanding personality.

Interview with the President of Ukraine Viktor Yuschenko about banker and person, Vadym Hetman.

Yulia Tymoshenko. Vadym Hetman's invaluable contribution to Ukraine's independence.

The Prime Minister of Ukraine, Yulia Tymoshenko's memories of Vadym Hetman, his role in the implementation of the currency reform and democratic changes in Ukraine.

Volodymyr Stelmakh. Vadym Hetman was a democratic banker.

NBU Governor Volodymyr Stelmakh's memories of Vadym Hetman as of a banker.

Andrii Hrytsenko. The money representation theory.

Considered are the author's definition of money and fundamentals of the money representative theory developed on its basis. In conformity with this theory defined are the own and imputed functions of money.

Volodymyr Kornus. Taxes and purchasing capacity of individuals in Ukraine's economy.

Considered are the individual taxes which are of great importance in Ukrainian taxation. The author offers new methods for the individual taxes estimation based on the statistical data of the budget tax revenues, population and the average monthly income of individuals.

Iryna Rudko. Ten years like ten steps to the capital market summit.

Report on the international forum *The Capital Market of Ukraine – 2005* held on 14 – 16 June in Kyiv.

Viktor Koziuk. The impact of economy openness on the monetary policy: empirical analysis by the example of OECD member countries.

Revealed was the openness impact on the inflation and unemployment rates in OECD member countries.

Major macroeconomic indicators of the development of Ukraine in May 2000 – 2005.

Svitlana Naumenkova. The impact of the industry classification of a borrower on borrower's solvency.

The author shows that an allowance for the industry classification of a borrower promotes an improvement of the strategic credit policy.

Mir Abdul Kaium Jalal. Mortgage lending on land.

Discussed is the development of land relations in Ukraine. Proposed are methods for mortgage loan calculation. Substantiated is the necessity of creating the State Land Bank in Ukraine.

Major monetary parameters of the monetary market of Ukraine in May 2005.

Volumes of NBU credits for support of banks' liquidity, average weighted interest rates on NBU credits for support of banks' liquidity, interest rates of banks on national currency credits and deposits, dynamics of money supply growth as of 1 June 2005.

Volodymyr Kharchenko, Natalia Shpak. Results of Ukrainian banks' activities in the payment cards market in the first quarter of 2005.

Discussed is the payment cards market development in Ukraine in the first quarter of 2005 in such directions as the issue, acquire and use of these cards.

Iryna Rudko. Legislation is the basis of the banking sector stability.

Information about the annual international seminar for the heads of legal departments of central banks of CIS countries and Baltic states held in the NBU Training Center.

Yevhen Zavalniuk. Development of applied banking systems taking into account the requirements of international standards: an instrumental aspect.

Proposed is a concept of creation and development of applied banking systems based on the instruments for quick creation of systems and on those for control over their compliance with the international security and auditing standards.

Ruslan Nabok, Oksana Shytko. Creation and development of stock markets in the new EU member countries.

Considered is the experience of creation and prospects for development of

stock markets in the countries of Central and Eastern Europe which joined the EU on 1 May 2004.

Government securities market of Ukraine in May 2005.

Iryna Rudko. The all-Ukrainian credit history bureau was founded.

Report on the constituent assembly on the foundation of the Open Joint-Stock Company "The First All-Ukrainian Credit History Bureau" held in the NBU.

Bohdan Pshyk. The objectives of the activities of Ukrainian banks in the area of corporate financing.

Considered is the development of corporate financing for Ukrainian companies. Described are capital market transactions, underwriting, investment mediation and consulting.

Amendments to the State Register of Banks and to the list of transactions for whose performance banks were granted a banking license and NBU permission in writing made over a period from 1 May to 1 June 2005.

Major indicators of the activities of Ukrainian banks as of 1 June 2005.

Oleh Tereschenko. External audit and risk control in the risk management system.

Discussed are the urgent questions of establishing an efficient risk management system based on the two components: external audit and risk control.

Official exchange rate of hryvnia against foreign currencies established monthly by the NBU (in May 2005).

Official exchange rate of hryvnia against foreign currencies established daily by the NBU (in May 2005).

The total external long-term debt of Ukraine on foreign currency loans (as of 31 March 2005).

Emilia Turyn. 65 years of the Lviv Banking Institute.

Information about the celebration of the 65th anniversary of the Lviv Banking Institute.

Yulia Dediukhina. Up the steps to the present.

Considered is the development of the Lviv Banking Institute celebrating its 65th anniversary.

Putting into circulation the commemorative coin "50 Years of Kyivmiskbud".

Official report on putting into circulation the 2 hryvnia commemorative coin dedicated to the 50th anniversary of the construction company "Kyivmiskbud". Obverse, reverse and numismatic description of the coin are enclosed.

Putting into circulation the commemorative coin "60 Years of Ukraine's Membership in the UNO".

Official report on putting into circulation the 10 hryvnia commemorative coin dedicated to the 60 years of Ukraine's membership in the UNO. Obverse, reverse and numismatic description of the coin are enclosed.

Putting into circulation the commemorative coin "75 Years of the Zhukovskyi Kharkiv National Aerospace University".

Official report on putting into circulation the 2 hryvnia commemorative coin dedicated to the 75th anniversary of the Zhukovskyi Kharkiv National Aerospace University. Obverse, reverse and numismatic description of the coin are enclosed.

Putting into circulation the commemorative coin "Alexander Korniichuk".

Official report on putting into circulation the 2 hryvnia commemorative coin dedicated to the birth centenary of Ukrainian playwright, film script writer, peace activist and member of the World Peace Council, Alexander Korniichuk. Obverse, reverse and numismatic description of the coin are enclosed.

Putting into circulation the commemorative coins "Ruslan" AN-124 Aircraft".

Official report on putting into circulation the 20 and 5 hryvnia commemorative coins from the "Aircraft of Ukraine" series dedicated to the world largest plane "Ruslan" AN-124 aircraft. Obverse, reverse and numismatic description of the coins are enclosed.

Putting into circulation the commemorative coins "Arenaceous Mole-Rat".

Official report on putting into circulation the 10 and 2 hryvnia commemorative coins from the "Flora and Fauna of Ukraine" series dedicated to the rare mammal, the arenaceous mole-rat. Obverse, reverse and numismatic description of the coins are enclosed.

Composition of cash in circulation by denomination of coins.