



№ 10 (176) Жовтень 2010

Здано до друку 30.09.2010 р.

Засновник і видавець:
Національний банк України

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

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

Постановою президії ВАК України
від 09. 02. 2000 р. № 2-02/12
журнал "Вісник Національного банку України"
внесено до Переліку фахових видань України № 4.

Журнал рекомендовано до друку Вченою радою
Київського національного економічного
університету ім. Вадима Гетьмана та
Вченою радою Університету банківської справи
Національного банку України (м. Київ).

Видається у комплекті з електронною версією
на CD-диску додатка "Законодавчі
і нормативні акти з банківської діяльності"

АДРЕСА РЕДАКЦІЇ

просп. Науки, 7, Київ-28, 03028, Україна
тел./факс: (044) 524-96-25
тел.: (044) 527-39-44, 527-38-06, 525-38-25
E-mail: litvinova@bank.gov.ua
http: //www.bank.gov.ua

Передплатний індекс 74132

© Вісник Національного банку України, 2010

ВІСНИК

Національного банку України

Щомісячний науково-практичний журнал
Національного банку України

Видається з березня 1995 року

ЗМІСТ

МАКРОЕКОНОМІКА

Н.Гребеник

Основні віхи у формуванні та проведенні грошово-кредитної (монетарної)
політики в Україні. Стаття третя. Шляхи вдосконалення політики
рефінансування Національним банком України 3

О.Шаров

Дихотомія Маркса – Спенсера як причина світової фінансової кризи 18

А.Сомик

Особливості дії трансмісійного механізму грошово-кредитної політики
в період кризи: кредитний та процентний канали 24

В.Козюк

Валютні резерви в умовах глобальної фінансової кризи
та у посткризовій перспективі 59

БАНКИ УКРАЇНИ

В.Герасименко, Р.Герасименко

Управління власним капіталом банку в Україні в умовах фінансової кризи 12

Основні показники діяльності банків України на 1 вересня 2010 року 68

Зміни і доповнення до Державного реєстру банків, внесені у серпні 2010 р. 70

Доповнення до Переліку осіб, які мають сертифікати Національного банку України
на право здійснення функцій тимчасового адміністратора та ліквідатора банків,
внесені у липні – вересні 2010 р. 70

Перелік осіб, чий сертифікат на право здійснення функцій
тимчасового адміністратора та ліквідатора банків утратили чинність 70

ФІНАНСОВИЙ РИНОК

Заборгованість за довгостроковими кредитами в іноземній валюті
від нерезидентів (за станом на 30.06.2010 р.) 17



РЕДАКЦІЙНА КОЛЕГІЯ

КІРЄЄВ О.І. (голова),	ПАСІЧНИК В.В.,
БУРЯК С.В.,	ПАТРИКАЦ Л.М.,
БАЖАЛ Ю.М.,	ПЕТРИК О.І.,
ГАЛЬ В.М.,	ПОДОЛЄВ І.В.,
ГАЛЬЧИНСЬКИЙ А.С.,	РАЄВСЬКИЙ К.Є.,
ГЕСЦЬ В.М.,	РИЧАКІВСЬКА В.І.,
ГРЕБЕНІК Н.І.,	САВЛУК М.І.,
ГРУШКО В.І.,	САВЧЕНКО А.С.,
ДОМБРОВСЬКИЙ Марек,	СЕНИЦЬ П.М.,
ІЛАРІОНОВ А.М.,	СМОВЖЕНКО Т.С.,
КРАВЕЦЬ В.М.,	ФЕДОСОВ В.М.,
КРОТЮК В.Л.,	ХОФФМАНН Лутц,
КРЮЧКОВА І.В.,	ШАРОВ О.М.,
ЛАНДІНА Т.В.,	ШЕВЦОВА О.І.,
МАТВІЄНКО В.П.,	ШЛАПАК О.В.,
МЕЛЬНИЧУК М.О.,	ШУМИЛО І.А.,
МІЩЕНКО В.І.,	ЮЩЕНКО В.А.,
МОРОЗ А.М.,	ЯРЕМЕНКО С.О.,
ОСАДЕЦЬ С.С.,	ЯЦЕНЮК А.П.
ПАЛАМАРЧУК А.Б.,	

РЕДАКЦІЯ ПЕРІОДИЧНИХ ВИДАНЬ НБУ

Головний редактор	ПАТРИКАЦ Л.М.
Заступник головного редактора	КРОХМАЛЮК Д.І.
Начальник відділу з випуску журналу "Вісник НБУ"	ПАПУША А.В.
Заступник начальника відділу	ЗАЄЦЬ О.С.
Редактори:	ПАЦЕРА М.М., ПІДВИСОЦЬКИЙ Р.В.
Відповідальний секретар	ЛІПІНСЬКА С.М.
Головний художник	КОЗИЦЬКА С.Г.
Дизайнер	ХАРУК О.В.
Коректор	ТРИФОНОВА О.М.
Оператор	ЛИТВИНОВА Н.В.
Реклама і розповсюдження:	ГРИЦЕНКО М.Р., НЕВСЬКИЙ Д.О.
Фото:	КОШМАЛ В.М., МІЛЕВСЬКИЙ Л.А., НЕГРЕБЕЦЬКИЙ В.С.
Черговий редактор	ПІДВИСОЦЬКИЙ Р.В.

Дизайн: редакція періодичних видань НБУ
Надруковано з готового оригінал-макета
відділом видавничого обслуговування
господарсько-експлуатаційного управління НБУ

Адреса друкарні:
просп. Науки, 7, Київ-28, 03028, Україна

Формат 60 × 90 / 8
Друк на цифровому обладнанні
Фіз. друк. арк. 9.0
Умовн. друк. арк. 9.0
Обл.-вид. арк. 11.2
Тираж 2000 прим.

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

Редакція може публікувати матеріали
в порядку обговорення, не поділяючи думку автора.
Відповідальність за точність викладених фактів
несе автор, а за зміст рекламних матеріалів —
рекламодавець.

Л.Долінський

Моделювання кредитних рейтингів за національною
та міжнародною рейтинговими шкалами 50

Ринок державних цінних паперів України у серпні 2010 року 54

Офіційний курс гривні щодо іноземних валют, який встановлюється
Національним банком України один раз на місяць (за серпень 2010 року) 65

Офіційний курс гривні щодо іноземних валют, який встановлюється
Національним банком України щоденно (за серпень 2010 року) 66

Основні монетарні параметри грошово-кредитного ринку України
у серпні 2010 року 69

ІНФОРМАЦІЙНЕ ТА ПРОГРАМНЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ

О.Заєць

Централізована система автоматизації фінансово-господарських
операцій на базі SAP-систем в НБУ: 10 років роботи..... 33

ЦЕНТРАЛЬНИЙ БАНК

Ю.Заруба

Особливості інформаційної взаємодії центрального банку
з цільовими аудиторіями у кризових ситуаціях..... 38

БЕЗГОТІВКОВІ РОЗРАХУНКИ

Г.Крамаренко, С.Левшаков

На шляху до єдиного європейського платіжного простору..... 40

БАНКОТИ І МОНЕТИ

Про введення в обіг пам'ятної монети
"Зимненський Святогірський Успенський монастир" 45

Про введення в обіг пам'ятної монети "600-річчя Грюнвальдської битви" 46

Про введення в обіг пам'ятної монети "20-річчя ухвалення
Декларації про державний суверенітет України" 46

Про введення в обіг пам'ятної монети "Боспорське царство" 47

Про введення в обіг пам'ятних монет "Спас" 47

Про введення в обіг пам'ятних монет "Ткаля" 48

Про введення в обіг пам'ятної монети "925 років м. Луцьку" 48

Про введення в обіг пам'ятної монети "Калина червона" 49

Про введення в обіг пам'ятної монети "Українське лікарське товариство" 49

БУХГАЛТЕРСЬКИЙ ОБЛІК

Т.Трохименко

Інформаційне навантаження фінансової звітності комерційних банків 56

АНОТАЦІЇ..... 71



Теорія і практика/

Наталія Гребеник

Директор департаменту
монетарної політики
Національного банку України.
Кандидат економічних наук,
заслужений економіст України



Основні віхи у формуванні та проведенні грошово-кредитної (монетарної) політики в Україні.

Стаття третя. Шляхи вдосконалення політики рефінансування Національним банком України

Завершуємо цикл статей директора департаменту монетарної політики Національного банку України Н.І.Гребеник, присвячених становленню та розвитку в незалежній Україні грошово-кредитної політики. У першій статті¹ розглядалися основні етапи становлення монетарної політики в Україні. В другій² було проаналізовано випробувані світовим досвідом шляхи оптимізації механізмів та інструментів монетарної політики. У завершальній – третій статті авторка розглядає актуальні питання рефінансування вітчизняних банків Національним банком України. В додатках до статті подано нормативні документи НБУ, якими регулювалися взаємовідносини з комерційними банками і які не знайшли відображення в комп'ютерній системі “Ліга: Закон”.

У період становлення Національного банку України його взаємовідносини з комерційними банками щодо підтримання ліквідності будувалися за спрощеною схемою – шляхом укладення кредитних угод про надання кредитів комерційним банкам з метою кредитування окремих підприємств, галузей та Міністерства фінансів України.

Уперше Національним банком України емісійні кредити було надано банкам 31 березня 1992 року відповідно до пункту 3 постанови Верховної Ради України від 05.03.1992 року № 2165-XI: “Прийняти пропозицію Національного банку про надання банкам емісійних кредитів

терміном до 1 листопада ц. р. у сумі 20 млрд. карбованців для проведення міжбанківського заліку”.

Цього ж року було започатковано і кредитування Національним банком Міністерства фінансів України з ме-

Уперше Національним банком України емісійні кредити було надано банкам 31 березня 1992 року

тою фінансування видатків, що не покривалися надходженнями до бюджету (доходами).

Реалізуючи Основи економічної політики України, Національний банк розробив з метою фінансової підтримки цільових програм, заходів, спрямованих на модернізацію виробництва, впровадження передових технологій, збільшення виробництва товарів народного споживання та соціальний захист населення, “Тимчасове положення про створення і використання Фонду довгострокового кредитування НБУ”, затверджене Правлінням Національного банку України 17.07.1992 р.

(протокол № 16). Фонд довгострокового кредитування НБУ (надалі – Фонд) формувався в межах 60% обсягу готівкових грошей/купонів, які в той час Національний банк випускав в обіг. Зарахування коштів до Фонду здійснювалося з кожним черговим введенням грошей/купонів в обіг або вилученням їх з нього. Облік накопичення та використання коштів Фонду здійснювався в аналітичному порядку управлінням кредитного регулювання НБУ. В його обов'язки входило регулювання розмірів Фонду залежно від стану грошового обігу. 95% накопичених Фондом коштів використовувалися для надання кредитів комерційним банкам на договірних засадах із зарахуванням їх в установленому порядку на рахунки банків.

На згаданому вище засіданні Правління було затверджено Положення “Про Кредитний комітет Національного банку України”, згідно з яким позички банкам надавалися за його рішенням.

У положенні, крім іншого, зазначалося:

¹ Гребеник Наталія. Основні віхи у формуванні та проведенні грошово-кредитної (монетарної) політики в Україні. Стаття перша. Становлення монетарної політики в незалежній Україні // Вісник Національного банку України. 2007. – № 5. – С. 12–22.

² Гребеник Наталія. Основні віхи у формуванні та проведенні грошово-кредитної (монетарної) політики в Україні. Стаття друга. Розвиток і оптимізація механізмів та інструментів монетарної політики // Вісник Національного банку України. 2010. – № 2. – С. 10–15.

Кредитний комітет НБУ створюється з метою колегіального розгляду всіх питань, пов'язаних із кредитно-грошовою політикою Національного банку, ефективного використання Фонду довгострокового кредитування НБУ для розвитку пріоритетних напрямів економіки України.

Персональний склад Кредитного комітету затверджується Правлінням Національного банку України.

Кредитний комітет:

а) розглядає і пропонує для затвердження Правлінням Національного банку України кредитно-грошову політику Національного банку на визначений період;

б) на підставі аналізу матеріалів Головного управління грошової політики щодо визначення грошової маси:

— визначає граничну суму платіжних засобів у вигляді кредиту, які можна ввести в обіг;

— пропонує для затвердження Правлінням Національного банку процентну ставку за кредитами Національного банку;

в) розглядає матеріали, підготовлені на підставі заявок, одержаних від комерційних банків і погоджених із обласними управліннями Національного банку, управлінням кредитного регулювання щодо розміщення централізованих кредитних ресурсів у комерційних банках;

г) готує висновки про надання кредиту комерційним банкам або обґрунтовану відмову в його одержанні. Рішення про надання кредиту комерційним банкам (а також про відсоткову ставку та маржу за кредитами, залежно від пріоритетності наряду їх використання) за поданням Кредитного комітету приймає Правління Національного банку України.

За рахунок Фонду Національний банк України надавав комерційним банкам на договірних засадах кредити під цільові програми виробничого характеру.

Зважаючи на вихід у 1992 році національної грошової системи з рублевої зони, 15.07.1992 року було запроваджено в практичну діяльність перший регламент нормативного забезпечення взаємовідносин Національного банку з комерційними банками — “Тимчасовий порядок довгострокового рефінансування Національним банком України комерційних банків” для кредитування цільових виробничих програм (див. додаток 1).

Комерційні банки спрямовували централізовані кредити на будівни-

На початку 1990-х НБУ на договірних засадах надавав банкам кредити під цільові програми виробничого характеру за рахунок Фонду довгострокового кредитування НБУ

цтво, реконструкцію, технічне переобладнання, а також на поточні потреби підприємств із подовженням циклом виробництва.

Для отримання довгострокового цільового кредиту комерційний банк подавав обласному управлінню Національного банку України заявку, в якій наводилися якісні показники, що підтверджували економічну та соціальну доцільність передбачених проєктів. Обласне управління Національного банку аналізувало цю заявку і надавало управлінню кредитного регулювання НБУ свої пропозиції щодо доцільності кредитування конкретних проєктів та висновки щодо економічних можливостей комерційного банку його здійснювати.

Промбудбанк, банк “Україна”, Укрсоцбанк надсилали ці матеріали Національному банку України централізовано.

Доцільність надання заявлених кредитів комерційним банкам визначалася Кредитним комітетом Національного банку України за поданням управління кредитного регулювання.

Кредити надавалися на строк від 2 до 5 років. Розмір плати за кредит під цільові виробничі потреби визначався в кожному конкретному випадку Кредитним комітетом Національного банку України в процесі розгляду питання про надання централізованих ресурсів. При цьому Національний банк України визначав розмір маржі для комерційних банків за кредитами під цільові виробничі програми.

Комерційні банки повинні були надавати кредити лише на заходи, передбачені угодою з Національним банком України. У разі виявлення фактів нецільового використання комерційними банками таких кредитів щодо них застосовувалося безумовне стягнення пені в розмірі 0.3% за кожний день нецільового використання.

У цей період розпочався процес конверсії виробництва, який потребував кредитної підтримки. Для відповідного оформлення взаємовідносин між Національним банком та комерційними банками щодо отримання кредиту під конверсійні про-

грами було розроблено і з 15.09.1992 року запроваджено в практичну діяльність “Тимчасовий порядок довгострокового рефінансування Національним банком України комерційних банків” (див. додаток 2).

Кредитування комерційних банків за договірною схемою шляхом розгляду заявок Кредитним комітетом НБУ за окремими рішеннями Верховної Ради та Кабінету Міністрів України тривало до 1994 року.

З метою створення однакових умов доступу всіх комерційних банків до отримання кредитів Національного банку України та впровадження у практичну діяльність центральним банком випуску в обіг платіжних засобів через комерційні банки Національний банк із 20.05.1994 р. за рішенням Правління Національного банку України № 97 розпочав проведення **закритих кредитних аукціонів**. Положення про них передбачало створення аукціонного комітету. Серед інших ключових аспектів положення виділимо такі:

1. Єдиним продавцем кредитів на кредитних аукціонах є Національний банк України. Валютою кредитних аукціонів є українська національна валюта, яка функціонує в період проведення кредитного аукціону;

З метою надання методологічної допомоги комерційним банкам при здійсненні кредитних операцій Національний банк розробив основні критерії кредитування, які знайшли відображення в Положенні Національного банку України “Про кредитування”

2. Для участі в кредитних аукціонах допускаються комерційні банки, що одержали ліцензію на здійснення банківської діяльності на території України, занесені до реєстрації банків, валютних бірж та інших фінансово-кредитних установ. Комерційні банки, які бажають брати участь у кредитних аукціонах, зобов'язані виконувати встановлені економічні нормативи, передбачені положенням про економічні нормативи регулювання діяльності комерційних банків, дотримуватися формування обов'язкових резервів, своєчасно повертати Національному банку раніше отримані кредити. Філії комерційних банків до участі в кредитних аукціонах не допускаються. Не допускаються до участі в кредитних аукціо-

нах комерційні банки, діяльність яких тривала менше одного року від дати реєстрації.

Під закритим кредитним аукціоном необхідно було розуміти аукціон, до часу проведення якого сума кредитних коштів, що пропонувалися НБУ для продажу, та їх вартість залишалися для комерційних банків невідомими. Кожен із банків, який бажав взяти участь у кредитному аукціоні, сам оприлюднював суму кредиту, яку бажав придбати, та свою ціну на нього.

Заявки на кредитних аукціонах задовольнялися виходячи із найвищого розміру запропонованої плати та в межах оголошеної до продажу суми кредиту. Заявки комерційних банків із однаковою ціною задовольнялися пропорційно до заявленої суми.

За період із 1994 по 1997 рік було проведено 54 аукціони, в результаті яких розміщено 1 664,6 млн. грн.

Із введенням у дію ефективніших ринкових інструментів рефінансу-

Починаючи з 1997 року рефінансування комерційних банків активно здійснювалося за допомогою операцій прямого РЕПО

вання комерційних банків кредитні аукціони, починаючи з 1998 року, практично не проводилися.

25.02.1993 р. Національний банк видав вказівку № 22001/85 “Про порядок проведення банками операцій з векселями”, якою було запроваджено вексельний обіг в Україні. У зв’язку з цим у грудні 1994 року центральний банк зробив роз’яснення щодо кредитування комерційних банків, які проводять операції, пов’язані з вексельним обігом (див. додаток 3).

Як свідчить аналіз, рефінансування комерційних банків під дисконтування векселів не знайшло широкого застосування на практиці.

З метою запровадження нових механізмів регулювання грошово-кредитного ринку та оперативного реагування на підкріплення ліквідності банків у січні 1995 року було розроблено порядок кредитування комерційних банків Національним банком України через “кредитне вікно” (див. додаток 4). Відповідно до цього порядку кредит було надано двома територіальними управліннями НБУ трьом комерційним банкам.

Відповідно до пункту 2 Указу Пре-

зидента України від 09.03.1995 р. № 194/95 “Про порядок надання в 1995 році державної кредитної підтримки підприємствам” Національному банку України було рекомендовано спрямувати в 1995 році на зазначені цілі до 20 відсотків первинної кредитної емісії, передбаченої Верховною Радою України для кредитування комерційних банків шляхом проведення кредитних аукціонів для подальшого кредитування ними підприємств із метою здійснення ними заходів, пов’язаних із виконанням програми санації та структурної перебудови, нарощуванням обсягів випуску та реалізації продукції.

Перелік підприємств і розгляд їх програм на предмет доцільності кредитування визначався Міністерством економіки України.

Таких кредитів було надано на суму 180 млн. грн., із них за рахунок кредитів Національного банку — на 110 млн. грн. Кредити надавалися строком на один рік і оформлялися через кредитні аукціони за плату на рівні облікової ставки.

Через відсутність реальних структурних реформ на підприємствах більшість кредитів своєчасно не повернулася і пролонгувалася.

З метою надання методологічної допомоги комерційним банкам при здійсненні кредитних операцій Національний банк розробив основні критерії кредитування, які знайшли відображення в Положенні Національного банку України “Про кредитування”, затверджене постановою Правління Національного банку України від 28.09.1995 р. № 246, та Тимчасовому положенні “Про порядок рефінансування Національним банком України комерційних банків під заставу державних цінних паперів”.

У зв’язку з прийняттям Закону України “Про банки і банківську діяльність”, яким, зокрема, передбачалася вимога до банків мати власні нормативні документи щодо кредитних операцій, положення про кредитування втратило чинність (згідно з постановою Правління Національного банку України від 18.02.2004 р. № 54).

У Тимчасовому положенні “Про порядок рефінансування Національним банком України комерційних банків під заставу державних цінних паперів” передбачалося, що в забезпечення кредиту Національного банку надаються державні цінні папери. Термін кредитування обмежувався 20 днями.

Починаючи з 1997 року рефінансування комерційних банків активно здійснювалося за допомогою операцій прямого РЕПО, суть яких полягає в тому, що Національний банк купує ОВДП у комерційного банку на певний період за умови, що комерційний банк у визначений строк викупить цінні папери. Різниця між ціною, за якою Національний банк купує цінні папери, а потім їх продає комерційному банку, є платою комерційного банку за користування коштами центрального банку.

Операції РЕПО, крім функції рефінансування комерційних банків, виконують також функцію мобілізації

У 2006 році було розмежовано монетарні та пруденційні функції НБУ щодо підтримання ліквідності банків і запроваджено як за безпечення кредитів рефінансування низьку фінансових інструментів

Національним банком України коштів. Це — операції зворотного РЕПО, проводячи які, Національний банк продає комерційним банкам зі свого портфеля державні цінні папери, зобов’язуючись викупити їх у комерційного банку через певний період.

Облік, переміщення та зберігання державних цінних паперів, які є предметом договору за операціями РЕПО, здійснюється депозитарієм державних цінних паперів у Національному банку.

Операції РЕПО у світовій банківській практиці називають операціями відкритого ринку. Ефективно їх можна використовувати за наявності розвиненого фондового ринку державних цінних паперів, а в період його занепаду ці інструменти застосовують у будь-який час за необхідності.

З метою акумулювання кредитних ресурсів банків для кредитування великих об’єктів Національний банк України розробив Положення “Про порядок здійснення консорціумного кредитування”, затверджене постановою Правління Національного банку України від 21.02.1996 р. № 37, яке діє понині.

Прийняття Закону “Про Національний банк України” від 20.05.1999 р., відповідні зміни в роботі банків, насамперед використання різноманітних інструментів під час співпраці з реальним сектором економіки, ви-

магали від Національного банку перегляду нормативних документів, що стосуються реалізації передбаченої законодавством функції кредитора останньої інстанції.

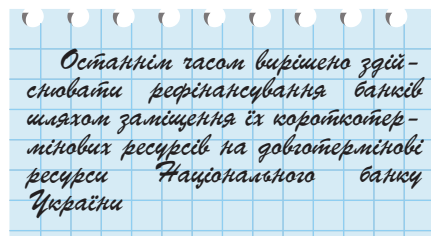
Таким вимогам відповідало Положення “Про механізми рефінансування комерційних банків України”, затверджене постановою Правління Національного банку України від 15.12.2000 р. № 484. У нього зміни та доповнення вносилися тричі.

Проаналізувавши у 2002 році практику рефінансування комерційних банків відповідно до зазначеного положення, Національний банк, зважаючи на необхідність удосконалення діючих механізмів та розширення кола можливих учасників-банків, які можуть брати участь у рефінансуванні, впровадив у практичну діяльність Положення “Про механізми рефінансування банків України”, затверджене постановою Правління Національного банку України від 28.02.2002 р. № 82. У 2003 році це положення було суттєво доопрацьовано і банківська система отримала новий нормативний документ – Положення “Про регулювання Національним банком України ліквідності банків України шляхом рефінансування, депозитних та інших операцій”, затверджене постановою Правління Національного банку України від 24.12.2003 р. № 584. У цьому документі вперше за весь час функціонування Національного банку України було об’єднано всі регулюючі монетарні інструменти Національного банку – як за активними, так і за пасивними операціями; значно розширено перелік заставних об’єктів рефінансування. Зміни та доповнення до Положення “Про регулювання Національним банком України ліквідності банків України шляхом рефінансування, депозитних та інших операцій” вносилися 10 разів.

Подальше вдосконалення використання банками різних фінансових інструментів потребувало від Національного банку України пропозицій щодо ефективнішого регулювання їх ліквідності, адже чинний “Порядок регулювання Національним банком України ліквідності банків України шляхом рефінансування, депозитних та інших операцій” був дуже зарегламентованим, що не давало можливості більшості банків користуватися цим монетарним інструментом. У разі виникнення в банку проблем із ліквідністю він міг звернутися за її підтримкою до Національного банку України за умови

виконання 12 вимог, передбачених положенням. Крім того, аналіз процесів рефінансування свідчив про обмеженість ліквідних фінансових інструментів, які можуть бути предметом застави при рефінансуванні.

З огляду на це було розроблено Положення “Про регулювання На-



ціональним банком України ліквідності банків України”, затверджене постановою Правління Національного банку України від 26.09.2006 р. № 378, яким передбачено зменшення кількості показників (з 12 до 3), виконання яких обов’язкове для банків, що звертаються за рефінансуванням до НБУ. Тобто було розмежовано монетарні та пруденційні функції НБУ щодо підтримання ліквідності банків і запроваджено як забезпечення кредиту рефінансування такі фінансові інструменти, як: депозитний сертифікат Національного банку; державні цінні папери, взяті в управління від іншого суб’єкта ринку; монетарне золото; вексель, акцептований іншим банком.

Ці фінансові інструменти не нові для світової банківської практики, однак в Україні їх застосування було запропоновано вперше.

Зміни та доповнення до зазначеного положення вносилися 8 разів.

Світова фінансова криза 2008 року спонукала Національний банк України до оперативних дій щодо підтримки ліквідності банків нетрадиційними методами, тобто не за рахунок короткострокового кредитування під забезпечення фінансовими інструментами, а шляхом надання стабілізаційних кредитів на триваліший період під забезпечення об’єктами нерухомості, акціями банків, гарантіями тощо.

У зв’язку з цим було розроблено Положення “Про регулювання Національним банком України ліквідності банків”, затверджене постановою Правління Національного банку України від 30.04.2009 р. № 259, яким передбачено регулювання ліквідності лише на період до 90 днів, із використанням фінансових інструментів,

причому – тільки платоспроможних банків. Пункт про надання стабілізаційних кредитів було вилучено з нормативних документів, на основі яких здійснюється регулювання грошово-кредитного ринку шляхом управління ліквідністю банків.

Кредитна підтримка банків шляхом надання стабілізаційних кредитів здійснювалася відповідно до окремих положень, затверджених Правлінням Національного банку України, які більшою мірою стосувалися аналізу фінансового стану банку та заходів із їх фінансового оздоровлення. Серед цих документів такі:

- Постанова Правління Національного банку України “Про затвердження Тимчасового положення про надання Національним банком України кредитів для підтримки ліквідності банків у разі реальної загрози стабільності банківської системи” від 25.12.2008 р. № 459;
- Постанова Правління Національного банку України “Про вдосконалення процедури підтримки ліквідності банків” від 30.04.2009 р. № 262;
- Постанова Правління Національного банку України “Про затвердження Положення про рефінансування та надання Національним банком України кредитів банкам України з метою стимулювання кредитування економіки України на період до її виходу на докризові параметри” від 04.02.2010 р. № 47;
- Постанова Правління Національного банку України “Про затвердження Положення про надання Національним банком України стабілізаційних кредитів банкам України” від 13.07.2010 р. № 327.

Сприяючи наданню банками довгострокових кредитів реальному сектору економіки, Національний банк України в окремі періоди здійснював довгострокове рефінансування банків для подальшого кредитування ними суб’єктів господарювання, у зв’язку з чим розроблялися відповідні положення.

Так, постановою Правління Національного банку України від 02.08.2002 р. № 283 було затверджено “Тимчасове положення про порядок кредитування (рефінансування) Національним банком України банків, які здійснюють довгострокове кредитування”. Згідно з ним передбачалося надання кредитів терміном понад один рік для фінансування інноваційно-інвестиційних проектів. Як

правило, кредити надавалися терміном до трьох років за ставкою, що дорівнювала обліковій. Пролонгації ці кредити не підлягали.

Після аналізу практичного застосування зазначеного вище положення воно було суттєво доопрацьоване: розширено перелік об'єктів застави, яка могла бути прийнята в забезпечення кредиту рефінансування; розширено коло банків, що могли звернутися за таким рефінансуванням; посилено вимоги до показників їх діяльності, які були критеріями при розгляді питання щодо надання кредиту.

У зв'язку з упровадженням заходів, пов'язаних із підготовкою та проведенням фінальної частини чемпіонату Європи 2012 року з футболу в Україні, а також із метою підтримання державних банків, що здійснюють довгострокове кредитування відповідних об'єктів, постановою Правління Національного банку України від 15.09.2009 р. № 553 затверджено "Тимчасове положення про порядок кредитування (рефінансування) Національним банком державних банків, які здійснюють довгострокове кредитування заходів, пов'язаних із підготовкою і проведенням чемпіонату Європи 2012 року з футболу в Україні". Цим положенням передбачено кредитування державних банків з метою підтримання їх ліквідності у зв'язку із вкладенням коштів у створення інфраструктури чемпіонату та здійснення необхідних робіт з підготовки доріг до проведення в Україні Євро-2012. Національний банк надає банкам кредити рефінансування (обсягом у 80% від балансової вартості врахованих переказних векселів) під забезпечення переказними векселями, випущеними для розрахунків із суб'єктами господарювання за поставлені товари, виконані роботи та надані послуги, пов'язані із заходами з підготовки та проведення в Україні чемпіонату Європи 2012 року з футболу.

У період, коли здійснюються заходи щодо розширення функціонування фондового ринку та створення відповідної ринкової фондової інфраструктури, а також з метою сприяння банкам у ефективнішому кредитуванні реального сектору економіки, який потребує довготривалих періодів кредитування, вирішено здійснювати рефінансування банків шляхом заміщення короткотермінових ресурсів банків на довготермінові (до трьох років) ресурси Національного банку України.

Сутність цього положення виражають такі основні його засади:

- незмінність загальної тенденції збільшення грошової маси в обігу;
- зменшення ризиковості в діяльності банків у процесі кредитування;
- сприяння банкам щодо можливості здійснювати кредитування ефективних програм реального сектору економіки на більш тривалий період (понад один рік);
- сприяння зменшенню вартості кредитів для реального сектору економіки.

Реалізація цього виду механізму рефінансування вперше була запропонована саме в Україні. Світовий банківський досвід такої практики рефінансування не має.

Комерційні банки, які бажають поліпшити свою ресурсну позицію щодо дотримання норм залучення та розміщення коштів за термінами та за обсягами, надають Національному банку короткостроковий депозит в національній або іноземній валюті (до 30 днів) із постійним його підтриманням на відповідному рівні впродовж періоду користування кредитом Національного банку, а Національний банк надає на довготерміновий період (до трьох років) кредит за обліковою ставкою НБУ. Національний банк сплачує комерційним банкам за депозит кошти в обсязі 80% від розміру облікової ставки НБУ.

Аналізуючи актуальні питання рефінансування банків та прогнозуючи

Обсяги рефінансування банків не мають бути самоціллю як для регулятора ліквідності — Національного банку, так і для отримувачів ресурсів — банків України

чи тенденції розвитку, можна зробити такі висновки.

Обсяги рефінансування банків не мають бути самоціллю як для регулятора ліквідності — Національного банку, так і для отримувачів ресурсів — банків України.

Процес рефінансування банків (обсяги, кількість учасників, період рефінансування) залежить від загального стану грошово-кредитного ринку та від поведінки Національного банку на валютному та фондовому сегментах ринку. В періоди активної участі Національного банку України в інтервенціях із купівлі іноземної валюти та в операціях на відкритому

ринку з державними цінними паперами обсяги рефінансування з метою підтримання ліквідності зменшуються, і навпаки, у процесі інтервенцій з продажу валюти попит на всі види рефінансування від Національного банку суттєво збільшується. Тому не можна погодитися з окремими науковцями, які пропонують з метою посилення монетизації економіки збільшувати обсяг рефінансування банків, тобто здійснювати рефінансування заради рефінансування.

Обсяг рефінансування банків повинен бути таким, що відповідає загальному стану грошово-кредитного ринку, включаючи наявні в обігу фінансові інструменти. Національний банк не є ресурсопостачальником банків, а лише здійснює регулювання грошової маси в обігу шляхом підтримання ліквідності банків на короткий період (до 90 днів) наразі вилучення з обігу наявних фінансових інструментів. Процентна політика Національного банку України щодо кредитів рефінансування повинна сприяти ефективному управлінню грошово-кредитним ринком у цілому і бути спрямованою, з одного боку, на розуміння банками недоцільності одержання від Національного банку України "дорогих кредитів", а з другого — сприяти розвитку міжбанківського кредитного ринку, на якому банки можуть отримувати кошти.

На жаль, досі в банківській системі та в органах державного управління домінує інший підхід — Національний банк України повинен надати ресурси на тривалий період і бажано за мінімальну плату або взагалі безоплатно. Наслідки таких дій, як правило, не передбачаються.

Кредитними ресурсами для банків є наявні кошти юридичних і фізичних

Національний банк не є ресурсопостачальником банків, а лише здійснює регулювання грошової маси в обігу шляхом підтримання ліквідності банків на визначених умовах

осіб, які необхідно залучати в банківську систему, а кошти рефінансування Національного банку України — це емісійні кошти, які випускаються в обіг на відповідний період, але завдяки дії грошового мультиплікатора збільшують обсяг грошової маси в обігу. Тому питання підтримання ліквідності банків через систему рефінансування

потребує виважених підходів. Банки повинні залучати наявні в обігу кошти, особливо готівкові, з тим, щоб мати

відповідні ресурси для своїх активних операцій, а системою рефінансування користуватися лише в окремих випад-

ках — за умови невідповідності надходження коштів і їх розміщення.



**Додаток 1. Тимчасовий порядок довгострокового рефінансування
Національним банком України комерційних банків³**

1. Національний банк України рефінансує довгостроковий кредит комерційним банкам для надання ними позичок підприємствам та організаціям по реалізації цільових програм, пов'язаних з конверсією та модернізацією виробництва, впровадженням передових технологій, збільшенням виробництва товарів народного споживання та інше.

2. Для отримання довгострокового кредиту під цільову виробничу програму підприємство подає комерційному банку, за місцем знаходження розрахункового рахунку або іншому банку, заявку з приведенням якісних показників, які характеризують економічну та соціальну доцільність передбачених проектів.

3. Комерційні банки проводять всебічну експертизу запропонованої програми на предмет її ефективності, і при необхідності одержання централізованих кредитних ресурсів подають заявку обласному управлінню Національного банку.

4. Кримське республіканське та обласні управління Національного банку аналізують пропозиції комерційного банку і свої висновки відносно кредитування цільових виробничих програм та економічних можливостей комерційного банку направляють в управління кредитного регулювання Національного банку України.

Банк "Україна", Промбудбанк та Соцбанк розглядають пропозиції своїх установ щодо кредитування пільгових програм і заявки на одержання централізованих кредитів направляють безпосередньо в Національний банк України.

5. Доцільність надання таких кредитів комерційним банкам розглядається Кредитним комітетом Національного банку і затверджується рішенням правління Національного банку України.

6. Кредити під цільові виробничі програми надаються на строк, який забезпечує реалізацію заходу, що кредитується, за планом, при цьому загальний строк користування кредитом повинен бути не більше 5-ти років.

7. Розмір плати за кредит визначається рішенням правління за поданням Кредитного комітету в кожному конкретному випадку і оговорується в договорі між Національним банком України та комерційним банком, який кредитує конкретну цільову програму. Установлюється також маржа, яку може отримати комерційний банк за кредитами, які надає за рахунок централізованих кредитних ресурсів.

8. З метою оперативного, цільового і ефективного використання комерційними банками централізованих ресурсів для кредитування виробничих програм Національний банк України відкриває комерційним банкам кредитну лінію.

9. Кредити, надані Національним банком комерційним банкам для кредитування цільових виробничих програм, рахуються на балансовому рахунку № 821 "Довгострокові кредити, одержані від Національного банку, для кредитування цільових виробничих програм".

10. Комерційний банк надає позичальнику кредит, в межах перерахованих коштів Національним банком на рахунок № 821 виключно на цілі, передбачені його кредитною заявкою під цільову виробничу програму, шляхом оплати розрахунково-грошових документів, які підтверджують витрати по заходу, що кредитується, безпосередньо з позичкового рахунку № 769 "Довгострокові кредити під цільові програми, які рефінансуються Національним банком", який відкривається в комерційному банку для конкретного позичальника.

11. Довгостроковий кредит під цільові програми надається при умові одержання від позичальника відповідних документів по заставі майна.

12. Для своєчасного надання Національним банком України комерційному банку кредиту в межах відкритої кредитної лінії позичальник завчасно повідомляє комерційний банк про необхідну суму кредиту для оплати розрахункових документів по об'єкту, що кредитується.

13. Заборгованість за цільовим кредитом після оформлення відповідним документом завершення заходу, що кредитується, в 10-денний строк оформляється строковими зобов'язаннями на конкретні строки погашення.

14. Проценти за користування кредитом нараховуються на загальних підставах.

15. Національний банк України та його регіональні управління систематично здійснюють контроль за цільовим використанням комерційними банками та позичальниками централізованих кредитів, наданих під цільові виробничі програми.

16. При встановленні фактів нецільового використання централізованих кредитів сума кредитів, які використовувались на цілі, не передбачені виробничою програмою, прийнятою для кредитування, підлягає стягненню з комерційного банку з сплатою 5% штрафу від суми нецільового використання кредиту.

³ Стиль і орфографію цього та інших документів, доданих до статті, збережено відповідно до їх оригіналів.

**Додаток 2. Тимчасовий порядок довгострокового рефінансування
Національним банком України комерційних банків**

1. Національний банк України рефінансує довгостроковий кредит комерційним банкам для надання ними позичок підприємствам та організаціям по реалізації цільових програм, пов'язаних з конверсією та модернізацією виробництва, впровадженням передових технологій, збільшенням виробництва товарів народного споживання та інше.
2. Для отримання довгострокового кредиту під цільову виробничу програму підприємство подає комерційному банку, за місцем знаходження розрахункового рахунку або іншому банку, заявку з приведенням якісних показників, які характеризують економічну та соціальну доцільність передбачених проектів.
3. Комерційні банки проводять всебічну експертизу запропонованої програми на предмет її ефективності і при необхідності одержання централізованих кредитних ресурсів подають заявку обласному управлінню Національного банку.
4. Кримське республіканське та обласні управління Національного банку аналізують пропозиції комерційного банку і свої висновки відносно кредитування цільових виробничих програм та економічних можливостей комерційного банку направляють в управління кредитного регулювання Національного банку України.
- Банк "Україна", Промбудбанк та Соцбанк розглядають пропозиції своїх установ щодо кредитування цільових програм і заявки на одержання централізованих кредитів направляють безпосередньо в Національний банк України.
5. Доцільність надання таких кредитів комерційним банкам визначається рішенням Кредитного комітету Національного банку відповідно до висновку Мінекономіки, Мінмашпрому чи іншої організації, уповноваженої Кабінетом Міністрів України.
6. Кредити під цільові виробничі програми надаються на строк, який забезпечує реалізацію заходу, що кредитується, по плану, при цьому загальний строк користування кредитом повинен бути не більше 5-ти років.
7. Розмір плати за кредит визначається Кредитним комітетом в кожному конкретному випадку і оговорюється в договорі між Національним банком України та комерційним банком, який кредитує конкретну цільову програму. Установлюється також маржа, яку може отримати комерційний банк за кредитами, які надає за рахунок централізованих кредитних ресурсів.
8. З метою оперативного, цільового і ефективного використання комерційними банками централізованих ресурсів для кредитування виробничих програм Національний банк України відкриває комерційним банкам кредитну лінію.
9. Комерційний банк надає позичальнику кредит виключно на цілі, передбачені його кредитною заявкою під цільову виробничу програму, шляхом оплати розрахунково-грошових документів, які підтверджують витрати по заході, що кредитується, безпосередньо з позичкового рахунку № 769 "Довгострокові кредити під цільові програми, які рефінансуються Національним банком", який відкривається в комерційному банку для конкретного позичальника.
10. Довгостроковий кредит під цільові програми надається при умові одержання від позичальника відповідних документів по заставі майна.
11. Для своєчасного надання Національним банком України комерційному банку кредиту в межах відкритої кредитної лінії позичальник завчасно повідомляє комерційний банк про необхідну суму кредиту для оплати розрахункових документів по об'єкту, що кредитується.
12. Заборгованість за цільовим кредитом, після оформлення відповідним документом завершення заходу, що кредитується, в 10-денний строк оформляється строковими зобов'язаннями на конкретні строки погашення.
13. Проценти за користування кредитом нараховуються на загальних підставах.

Додаток 3.

*Затверджено
Постановою Правління
Національного банку України
від 05.12.1994 р. № 203*

**Роз'яснення щодо кредитування комерційних банків
за операціями, пов'язаними з вексельним обігом, передбаченими вказівкою
Національного банку України від 25.02.1993 р. № 22001/85
"Про порядок проведення банками операцій з векселями"**

Одним із механізмів здійснення первинної кредитної емісії (випуску в обіг платіжних засобів) Національним банком та регулювання грошової маси в обігу є кредитування комерційних банків під заставу векселів та шляхом редисконту (переобліку) векселів.

Національний банк України (регіональні управління) в межах визначеного розміру первинної кредитної емі-

сії Національного банку на відповідний період на цю ціль здійснює рефінансування комерційних банків за дисконтними операціями з векселями двома методами.

Перший метод.

Кредитування комерційних банків під заставу прийнятих від них векселів (ломбардний кредит).

Другий метод.

Редисконтування (переоблік) Національним банком комерційних банків під отримані від комерційного банку векселі.

При будь-якому із цих методів Національний банк встановлює для своїх регіональних управлінь ліміти з надання кредитів комерційним банкам на операції, пов'язані з вексельним обігом. Національний банк України (регіональні управління) надає кредити на операції, пов'язані з вексельним обігом, комерційним банкам, які являються юридичними особами. Філіям комерційних банків такий кредит може надаватись лише при пред'явленні ними письмового дозволу від головного банку про те, що їм від імені правління комерційного банку надане право та визначено розмір на проведення вексельних операцій.

Перший метод. При тимчасовій відсутності у комерційного банку вільних самостійно мобілізованих кредитних ресурсів комерційні банки можуть звернутись до регіонального управління Національного банку за отриманням кредиту під заставу прийнятих ними на облік векселів. В межах вільного ліміту, визначеного для проведення операцій з обслуговування вексельного обігу, регіональне управління Національного банку може розглядати питання про можливе надання кредиту комерційному банку під заставу прийнятих від нього векселів.

Кредит комерційному банку надається з балансового рахунку № 822, який відкривається окремо для кожного комерційного банку. Кредит надається на строк не більше 30 днів і в розмірі не більше 50-70% номінальної вартості векселів, прийнятих під заставу в залежності від кредитоспроможності комерційного банку. Плата за такий кредит встановлюється на 10 відсоткових пунктів більше від діючої на момент видачі кредиту облікової ставки Національного банку.

Пролонгація строку повернення кредиту, наданого під заставу векселів, не допускається.

При настанні строку повернення кредиту, отриманого під заставу векселів, комерційний банк повинен їх викупити у Національного банку (регіонального управління) сплативши при цьому плату за період його використання.

Приклад.

1. Регіональному управлінню Національного банку встановлений ліміт надання кредиту з операцій, пов'язаних з вексельним обігом, на II квартал в розмірі 200 млрд. грн.
2. До регіонального управління Національного банку звернувся комерційний банк з проханням надати кредит під заставу векселів, які передаються під заставу, – 300 млрд. грн.
3. Регіональним банком вже видано кредит за операціями, пов'язаними з вексельним обігом, – 60 млрд. грн.
4. Регіональне управління в даному прикладі може надати кредит комерційному банку в розмірі 140 млрд. грн. (в межах вільного ліміту), незважаючи на те, що можливість комерційного банку полягала в отриманні 210 млрд. грн. (70% від 300 млрд. грн.).

Другий метод. Регіональні управління Національного банку можуть, при виникненні у комерційного банку додаткової потреби в кредитних ресурсах, надавати їм кредити під переоблік векселів, тобто здійснити редисконт. До переобліку Національним банком України (регіональним управлінням Національного банку) приймаються векселі, які були прокредитовані комерційним банком (прийняті на облік) не менше 30 днів і зі строками погашення векселів не пізніше 60 днів з дня можливого прийняття їх на переоблік управлінням Національного банку.

Кредит під переоблік векселів надається Національним банком (регіональним управлінням) з балансового рахунку № 822 на строк не більше 60 днів.

Пролонгація кредиту, наданого під переоблік векселів, не допускається.

Національний банк (регіональне управління) може приймати на переоблік лише ті векселі, які мають два підписи, не враховуючи підпису комерційного банку.

При настанні строку по переврахованому векселю регіональне управління має право стягнути суму з кореспондентського рахунку комерційного банку.

Регіональне управління здійснює редисконт (приймає на переоблік векселі) за відсотковою ставкою врахування векселів, визначеною Національним банком України.

Приклад.

1. До регіонального управління звернувся комерційний банк прийняти на редисконт (викуп) вексель, який був у нього на обліку 32 дні по номінальній вартості 300 млрд. грн.
2. Ставка врахування векселів, визначена Національним банком на відповідний період, – 16% річних.
3. Строк від дня обліку до дня платежу 50 днів.
4. Регіональне управління може викупити вексель (надати кредит комерційному банку) за суму 293 млрд. грн. $(300 - 7 \text{ (сума дисконту)})$; $\text{сума дисконту } 300 \times 50 \times 16$

розраховується:
360 × 100.

Сума визначеного дисконту зараховується на доходний рахунок Національного банку тільки після отримання платежу в розмірі 293 млрд. крб. від комерційного банку.

Національний банк України відповідно до пріоритетності напрямку розвитку держави може встановлювати на визначений період дисконтні квоти по проведенню операцій з векселями диференційовано для кожного комерційного банку.

Національний банк (регіональні управління) встановлюють постійний контроль за проведенням операцій, пов'язаних з вексельним обігом.

Не менше ніж за 10 днів до встановленого строку погашення комерційним банком векселя Національний банк повинен направити нагадування комерційному банку про його зобов'язання перед Національним банком викупити заставлений вексель.

При незабезпеченні комерційним банком своєчасного викупу у Національного банку векселів, наданих йому під заставу отриманих кредитів та для переобліку (редисконту), в подальшому кредити, пов'язані з вексельним обігом, такому комерційному банку не надаються протягом 6 місяців.

У технічному забезпеченні проведення операцій з векселями необхідно керуватись порядком, викладеним у розділі I та II Положення про переказний і простий вексель (затвердженого постановою ЦВК РНК СРСР від 7 серпня 1937 р. № 104/1341) відповідно до постанови Кабінету Міністрів України і Національного банку України від 10 вересня 1992 року № 528, доведеного до комерційних банків листом Національного банку від 25.02.1993 р. № 22001/85.

Додаток 4.

Затверджено
Постановою Правління
Національного банку України
від 05.12.1994 р. № 203

Порядок кредитування комерційних банків Національним банком України через “кредитне вікно”

Національний банк України в межах певного відсотка від суми, можливої для випуску в обіг платіжних засобів (здійснення первинної кредитної емісії), на відповідний період може надавати як безпосередньо, так і через свої регіональні управління короткостроковий кредит комерційним банкам на 3-5 днів за умови тимчасової затримки перерахування на баланс комерційного банку коштів, на які вони розраховували.

Національний банк України для оперативного регулювання питань можливого підкріплення комерційних банків кредитами Національного банку встановлює на визначений період для регіональних управлінь ліміти в межах, у яких регіональні управління можуть надавати кредит комерційним банкам.

Кредит може надаватись комерційним банкам на строк 3-5 днів при тимчасових потребах у коштах, які виникли у комерційного банку за діючою на період видачі кредиту обліковою ставкою Національного банку. Пролонгація строку повернення кредиту не допускається.

Кредит надається комерційному банку (юридичній особі) за умови дотримання ним економічних нормативів, встановлених для їх діяльності та попереднього аналізу платоспроможності банку, тобто гарантії повернення кредиту. Філіям комерційних банків такий кредит не надається.

Кредит надається на підставі угоди, яка укладається між регіональним управлінням Національного банку та комерційним банком.

Облік виданого кредиту у Національному банку (регіональних управлінь) ведеться на балансовому рахунку № 822, який відкривається для кожного комерційного банку.

Облік отриманого комерційним банком кредиту ведеться на рахунку № 823 комерційного банку.

Наданий кредит оформляється строковим зобов'язанням комерційного банку перед Національним банком (регіональним управлінням).

Регіональні управління Національного банку не можуть перевищувати встановлений ліміт кредиту.

Кредитування комерційних банків у визначеному періоді здійснюється за рахунок кредитів, які повертаються.

Комерційні банки, які допустили порушення строків повернення кредиту сплачують за кожний день прострочки подвійну плату.

Комерційним банкам, які порушили строки повернення кредиту 2 рази, в подальшому такі кредити не надаються протягом 6 місяців.

Віра Герасименко

Кандидат економічних наук,
заступник завідувача відділу
з дослідження фінансових ринків,
бюджетної політики та зовнішньої політики
Науково-дослідного економічного інституту
Міністерства економіки України

Райса Герасименко

Кандидат економічних наук,
доцент кафедри "Фінанси і банківська справа"
Донецького національного університету

Управління власним капіталом банку в Україні в умовах фінансової кризи

Метою цієї статті є розробка рекомендацій щодо вдосконалення управління джерелами нарощування власного капіталу банків та забезпечення його достатності за умов фінансової кризи в Україні. Зокрема ви-значено методологічні підходи до вибору внутрішніх і зовнішніх джерел підвищення рівня капіталізації бан-ків; дано оцінку наслідків внесення змін в умовах фінансової кризи в нормативно-законодавче регулювання достатності капіталу банків; викладено точку зору авторів щодо залучення коштів іноземних інвесторів і держави в статутні капітали проблемних вітчизняних банків.

Сучасний стан банківської системи України характеризується значним погіршенням фінансових результатів діяльності банків, наявністю банківських установ, що знаходяться на межі банкрутства чи перебувають у стадії ліквідації, значними обсягами неякісних активів, передусім — проблемних кредитів. Так, за результатами діяльності в 2009 р. банківська система країни зазнала збитків на суму 38.450 млрд. грн. Від'ємними є результати її діяльності і в нинішньому році. За перше півріччя фінансовий результат діяльності банків становив (—)8.306 млрд. грн. Упродовж 2009 р. шість банків припинили діяльність, три було націоналізовано. В першому півріччі 2010 р. із Державного реєстру виключено ще три банки (два — у зв'язку з ліквідацією, один — з реорганізацією); у семи банків відкликано ліцензії на здійснення всіх банківських операцій. За станом на 01.07.2010 р. у стадії ліквідації перебувало 18 банків. На 03.08.2010 р. у чотирьох банках запроваджено тимчасову адміністрацію [1]. За нашими розрахунками, упродовж 2009 року частка проблемних кредитів у кредитному портфелі банків збільшилася в 3.88 раза і становила 9.36%, а за станом на 01.03.2010 р. недіючі кредити дорівнювали 102.918 млрд. грн., або 13.74% від валових кредитів банківської системи країни [1], що дає підстави говорити про кризовий стан її кредитної діяльності. На 01.03.2010 р. на кожну гривню власного капіталу

банків припадало 0.29 грн. недіючих кредитів не покритих резервом під кредитні ризики [1].

За таких умов наявність власного капіталу, адекватного обсягам і структурі активів та пасивів банків, набуває особливої актуальності.

Як свідчать дані НБУ, власний капітал банків в Україні на 01.01.2010 р. становив 115.175 млрд. грн. За 6 місяців поточного року його розміри дещо збільшилися — на 11.387 млрд. грн. За цей період поліпшився показник середнього розміру власного капіталу в обчисленні на один діючий банк. За нашими розрахунками, він зріс із 0.633 млрд. грн. (близько 0.073 млрд. доларів США) на 01.01.2010 р. до 0.748 млрд. грн. (0.092 млрд. доларів США) на 01.07.2010 р., але перебуває на значно нижчому рівні, ніж відповідні показники в країнах із розвинутою ринковою економікою. Незначними є розміри власного капіталу відносно активів банків. Співвід-

ношення між ними на 01.01.2010 р. становило 0.142, на 01.03.2010 р. — 0.145 [1]. Проте норматив адекватності регулятивного капіталу банків упродовж цього періоду, за нашими розрахунками, перевищував мінімально допустимий його рівень відповідно в 1.81 раза та в 2.06 раза, а норматив співвідношення регулятивного капіталу до сукупних активів — в 1.54 раза та в 1.62 раза. Не винятковими є випадки, коли банки, щодо яких застосовано процедуру запровадження тимчасової адміністрації, виконували нормативи достатності регулятивного капіталу, що свідчить про недосконалість методики розрахунку цих нормативів регулювання банківської діяльності. Залишається незначним покриття власним капіталом зобов'язань банків (див. таблицю 1).

Отже, є всі підстави стверджувати, що проблема управління власним капіталом банків в Україні є актуальною й потребує подальших наукових

Таблиця 1. Рівень покриття власним капіталом зобов'язань банків

Показники	2006 р.	2007 р.	2008 р.	2009 р.	2010 р.	
					01.01	01.07
Власний капітал, млрд. грн.	25.5	42.6	69.6	119.3	115.2	127.3
Зобов'язання, млрд. грн.	188.4	297.6	529.8	806.8	765.1	758.6
Депозити суб'єктів господарювання, млрд. грн.	61.2	76.9	112.0	143.9	115.2	122.2
Депозити фізичних осіб, млрд. грн.	72.5	106.1	163.5	213.2	210.1	238.9
Співвідношення між власним капіталом і зобов'язаннями	0.135	0.143	0.131	0.148	0.151	0.172
Співвідношення між власним капіталом і депозитами суб'єктів господарювання	0.417	0.554	0.621	1.625	1.000	1.068
Співвідношення між власним капіталом і депозитами фізичних осіб	0.352	0.402	0.426	0.560	0.548	0.547

Розраховано на основі даних джерел [1; 2; 3; 4; 5].

Таблиця 2. Структура власного капіталу банків України на початок року

Джерела власного капіталу банків	2006 р.	2007 р.	2008 р.	2009 р.	Відсотки	
					2010 р.	2010 р.
					01.01	01.07
Власний капітал, усього	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
У тому числі:	63.4	61.7	61.6	69.1	103.5	102.0
сплачений статутний капітал						
Загальні резерви та фонди	11.7	11.3	10.1	9.0	14.9	11.7
Резерви переоцінки основних засобів, нематеріальних активів, цінних паперів у портфелі банку на продаж та інвестицій в асоційовані компанії	9.9	12.8	11.8	9.4	8.7	8.5
Фінансові результати діяльності	12.9	11.4	11.9	7.4	-32.8	-25.9
Інші кошти	2.1	2.8	4.6	5.1	5.7	3.7

Розраховано за даними джерела [1].

досліджень і практичних рішень.

Теоретичні й практичні аспекти управління власним капіталом банку висвітлено в працях багатьох відомих учених, зокрема: А.Герасимовича, Н.Думаса, А.Косого, О.Лаврушина, І.Ларионової, Л.Примостки, Роуза Пітера та інших. Однак, незважаючи на значні результати наукових досліджень, не вирішеними залишаються питання щодо вибору джерел нарощування власного капіталу банків та участі держави в рекапіталізації проблемних банків. Неповно висвітлено зміни в нормативно-законодавчій базі, що регулює джерела формування власного капіталу, та їх вплив на забезпечення достатності цього капіталу.

Вирішення проблеми забезпечення достатності власного капіталу банку потребує наявності джерел його нарощування, всю сукупність яких слід об'єднати у дві групи:

1) внутрішні джерела (нерозподілений прибуток, переоцінка основних засобів, розкриті резерви);

2) зовнішні джерела (додаткова емісія акцій, субординований борг, емісійний дохід, бонусна емісія).

Структуру власного капіталу банків України характеризує таблиця 2.

Вибір "кращого" джерела нарощування розмірів власного капіталу банку слід здійснювати з урахуванням:

1) прав та інтересів існуючих і потенційних акціонерів банку;

2) ринкових умов (здатності ринку поглинути нову емісію акцій або капітальних зобов'язань банку);

3) ступеня точності прогнозів щодо майбутнього прибутку банку;

4) ризику недостатності або недостатності для банку окремого джерела власного капіталу;

5) відносних витрат щодо залучення певного джерела зростання власного капіталу;

6) впливу на прибутковість акціо-

нерного капіталу, що вимірюється прибутком на одну звичайну акцію;

7) існуючих обмежень щодо залучення окремих джерел власного капіталу банку, передбачених законодавством і/або державними органами регулювання банківської діяльності;

8) оподатковування операцій з нарощування власного капіталу банку.

Основним внутрішнім джерелом нарощування власного капіталу банку є його прибуток. Водночас нерозподілений прибуток як джерело нарощування капіталу банку оцінюється фахівцями неоднозначно, має як переваги, так і недоліки порівняно з іншими джерелами збільшення розмірів капітальної бази банку (див. таблицю 3).

Основні напрями реінвестування прибутку у власний капітал визначаються банком самостійно відповідно до внутрішніх нормативних документів, що регламентують процедуру розподілу прибутку. Однак окремі напрями використання прибутку як джерела збільшення капітальної бази банку передбачені на законодавчому рівні або нормативними актами НБУ. У зв'язку з цим вважаємо за доцільне детальніше зупинитися на розподілі прибутку в частині формування резерву під кредитні операції банку.

Докризова практика формування резервів під кредитні ризики банку передбачала створення резерву під стандартну заборгованість (загальний резервний фонд) за рахунок прибутку, що залишався у банку після

сплати податку на прибуток. Сума цього резерву включалася у додатковий капітал банку, тоді як відповідно до стандартів Базеля II до капіталу другого рівня можуть частково включатися загальні резерви за кредитними операціями банківської установи в розмірі не більше, ніж 1.25% від зважених за ризиком активів. За цих обставин реальні показники достатності капіталу банків (нормативи Н2 і Н3) в Україні порівняно з міжнародною практикою значно завищувалися [6]. Різке погіршення стану кредитних вкладень банків в умовах фінансової кризи підвищило вимоги НБУ щодо формування резервів під кредитні операції банків. Відповідно до Закону України "Про внесення змін до деяких законів України з метою подолання фінансової кризи" від 23.06.2009 р. № 1 533 загальний резерв під кредитні ризики банків (як і спеціальний резерв, створений під нестандартну кредитну заборгованість) із 01.11.2009 р. по 01.01.2011 р. відноситься на валові витрати банку. Більш того, до їх складу включається весь сформований резерв під позикові активи, тоді як до прийняття цього закону до витрат відносився спеціальний резерв у сумі, що перевищувала 10% від кредитного портфеля банку.

Іншим обов'язковим напрямом використання прибутку для формування і нарощування власного капіталу є створення за рахунок відрахувань від прибутку резервного фонду банку, розмір якого обов'язково передбачається в установчих документах створюваного банку. Цей резерв призначений для покриття збитків і втрат, що виникають у результаті діяльності банку. Мінімальний розмір резервного фонду банку визначається його статутом. До прийняття Закону України "Про акціонерні товариства" його розмір не міг бути меншим, ніж 25% від статутного капіталу банку. Розмір щорічних відрахувань у резервний фонд повинен становити не менше 5% від чистого прибутку до досягнення ним мінімальної встановленої статутом величини. Отже,

Таблиця 3. Економічна оцінка прибутку як джерела нарощування власного капіталу банку

Джерело формування власного капіталу	Переваги	Недоліки
Нерозподілений прибуток банку	1. Не залежить у засобах від ринку. 2. Виключаються витрати на його залучення. 3. Немає загрози втрати контрольного пакета акцій і зниження розміру прибутку в розрахунку на одну акцію.	1. Збільшення податкових платежів у бюджет. 2. Можливості банку щодо одержання прибутку в прогнозованих обсягах багатого в чому залежать від факторів, що перебувають поза сферою його впливу.

при збільшенні статутного фонду банк повинен наростити резервний фонд до необхідного розміру, що набуває особливої актуальності в сучасних умовах, коли банки активно нарощують свій статутний капітал, проте мають обмежені можливості (у зв'язку з відсутністю або недостатністю прибутку) для адекватного збільшення резервного фонду. Для банків, що утворюються, має значення те, що вимогами Закону "Про акціонерні товариства" мінімальний розмір резервного фонду встановлено на рівні 15% від статутного капіталу акціонерного товариства.

Використання прибутку як джерела нарощування власного капіталу банку багато в чому визначається його дивідендною політикою, співвідношенням прибутку, що залишається в розпорядженні банку (утриманого прибутку), і прибутку, що розподіляється. У зв'язку з цим заслуговують на увагу методологічні підходи Пітера Роуза щодо управління достатністю капіталу за рахунок прибутку на основі оптимізації дивідендної політики [8].

Вони передбачають: за умов низького рівня утриманого прибутку уповільнюється зростання внутрішніх джерел власного капіталу; підвищується ризик банкрутства банку; стримується зростання його активів і, відповідно, доходів. Висока частка прибутку, що спрямовується на приріст власного капіталу, навпаки, призводить до зниження дивідендів акціонерам банку. Водночас зростання (зниження) дивідендних виплат на акції викликає підвищення (зменшення) їх курсової вартості, що полегшує (утрудняє) нарощування власного капіталу за рахунок такого зовнішнього джерела, як розміщення нового випуску акцій банку.

Зростання дивідендних виплат у цьому випадку виконує подвійну функцію:

1) збільшуються доходи наявних акціонерів;

2) полегшується нарощування власного капіталу за рахунок розміщення акцій нової емісії.

Для вирішення проблеми підвищення рівня капіталізації установ банківської системи України, що нині є вкрай нагальною, банкам було б доцільно переважну частину прибутку спрямовувати на приріст власного капіталу, тобто виплачувати дивіденди в мінімальних розмірах (з урахуванням того, що відповідно до чинного Закону "Про акціонерні то-

риства" виплата дивідендів здійснюється господарським товариством з чистого прибутку у звітному році та / або нерозподіленого прибутку (в розмірі не менше 30 відсотків). Однак реалії сьогодення такі, що значна кількість банків має збиткові результати діяльності або одержує мізерні прибутки, а тому ці банки обмежені в можливостях збільшувати свій капітал за рахунок прибутку.

За умов стабільної економічної ситуації в країні і, зокрема, в банківській системі, оптимальною можна вважати дивідендну політику, відповідно до якої ринкова вартість інвестицій акціонерів банку є максимальною. Банк може зберігати наявних і залучати нових акціонерів, якщо прибутковість його акціонерного капіталу принаймні дорівнює прибутковості інвестицій в інші сфери бізнесу з тим же ступенем ризику.

Вирішальним фактором, що впливає на управлінське рішення банку про прийнятну частку утриманого прибутку і частку дивідендів у прибутку, є зростання активів. Банк не може допустити надмірного зниження співвідношення величини власного капіталу до суми активів. Тому необхідно розраховувати, як швидко повинен зростати прибуток банку, щоб забезпечити незмінним відношення власного капіталу до його активів, якщо банк продовжуватиме платити дивіденди акціонерам за постійною ставкою. У цьому випадку як інструмент управління власним капіталом використовується коефіцієнт внутрішнього зростання (K_k), що відображає здатність банку самостійно нарощувати власний капітал. Коефіцієнт внутрішнього зростання (K_k) розраховується за формулою:

$$K_k = ПНК \times K_{нак},$$

$$\text{звідси: } ПНК = \frac{K_k}{K_{нак}}; K_{нак} = \frac{K_k}{ПНК},$$

де K_k — коефіцієнт внутрішнього зростання.

$$K_k = \frac{A_1 - A_0}{A_0},$$

де A_1 і A_0 — активи банку поточного й порівнюваного періоду відповідно.

$ПНК$ — прибуток на капітал.

$$ПНК = \frac{\text{чистий прибуток (ЧП)}}{\text{власний капітал (ВК)}},$$

$K_{нак}$ — коефіцієнт накопичення.

$$K_{нак} = \frac{\text{нерозподілений прибуток (Пн)}}{\text{чистий прибуток (ЧП)}}.$$

Для того, щоб банк збільшив власний капітал, йому треба збільшити або чистий прибуток, або частку утриманого прибутку, або те й інше одночасно.

Якщо банк прагне поліпшити забезпеченість власним капіталом, він повинен зосередитися на скороченні витрат; підвищенні прибутковості; оптимізації фінансової й дивідендної політики. Управляючи власним капіталом, необхідно насамперед оцінити зазначені фактори, а потім визначати джерела нарощування рівня капіталізації. Банки, що розвиваються швидше, ніж це їм дозволяє норма внутрішнього зростання, повинні залучати капітал із зовнішніх джерел.

Для ухвалення управлінського рішення щодо використання внутрішніх джерел нарощування власного капіталу, менеджмент банку повинен керуватися певними положеннями. А саме:

1. Оскільки відповідно до Закону України "Про акціонерні товариства" акціонерний банк має спрямовувати на виплату дивідендів не менше 30% чистого прибутку, він не може направляти весь чистий прибуток на приріст власного капіталу — незалежно від того, дорівнює прибутковість його капіталу запланованому приросту активів чи є нижчою. Водночас банк повинен залучити зовнішні джерела нарощування своєї капітальної бази;

2. Такої вимоги повинен дотримуватися банк і в тому випадку, коли прибуток на капітал є меншим від запланованого приросту активів (тобто $K_k > ПНК$) і банк не весь чистий прибуток спрямовує на збільшення власного капіталу.

Другим джерелом нарощування розмірів власного капіталу банку є переоцінка основних засобів. Необхідність переоцінки вкладень банку в основні засоби пов'язана з тим, що їх балансова вартість змінюється протягом усього терміну служби — від моменту придбання до моменту вибуття. Однак ринкова вартість одних основних засобів під впливом інфляційних процесів постійно збільшується, а інших — через особливості нарахування зношування й тривалості строку експлуатації, навпаки, зменшується. Зміна ринкової вартості майна банку має важливе значення для його власників. Адже в разі ліквідації банку вони мають право на частину майна відповідно до їх участі у формуванні статутного фонду банку. З огляду на це збільшення фонду переоцінки основних засобів показує, наскільки збільшилася частка кожного акціонера банку в його майні. Однак при оцінці цього джерела зростання власного капіталу необхідно

враховувати те, що приріст вартості майна за рахунок переоцінки власних будівель і устаткування є істотним джерелом капіталу для банків, які мають вкладення в нерухомість, вартість якої підвищується. Водночас це джерело не є доволі надійним, оскільки вартість матеріальних активів піддається значним коливанням, особливо в умовах нестабільної економіки.

За умов фінансової кризи банки більшою мірою нарощують власний капітал не за рахунок власних джерел, а шляхом збільшення внесків у статутний капітал. Так, за нашими розрахунками, порівняно з 01.01.2009 р. власний капітал банків України на початок 2010 року зменшився на 4.088 млрд. грн., в той час як статутний капітал зріс на 36.6 млрд. грн. За станом на 01.01.2010 р. розмір власного капіталу банків в Україні був меншим від розміру їх статутного зареєстрованого капіталу на 4.014 млрд. грн. На кінець першого півріччя 2010 р. розрив між ними дещо скоротився, але залишається значним — 2.556 млрд. грн. [1]. Це дає підстави оцінювати управління власним капіталом як неефективне і свідчить про недостатній рівень наявних резервів (на 01.07.2010 р. загальні резерви та фонди банків становили лише 11.7% від їх власного капіталу) та відсутність коштів для розвитку банків і стимулювання їх працівників (на 01.07.2010 р. у власному капіталі банків частка результатів їх діяльності була від'ємною і становила: результати минулих років — мінус 17.8%, поточного року — мінус 4.6%, звітного року, що очікують затвердження, — мінус 3.5%) [1].

Як свідчить досвід, нарощування статутного капіталу банків України забезпечувалося за рахунок інвестицій вітчизняних та іноземних інвесторів, а також держави, що, з нашої точки зору, потребує економічної оцінки з огляду на можливі економічні наслідки для банківської системи і економіки країни в цілому.

Без сумніву, на позитивну оцінку заслуговує збільшення статутного капіталу банків за рахунок коштів вітчизняних інвесторів. Адже в даному випадку підвищення рівня капіталізації посилює зацікавленість інвесторів в ефективному використанні ресурсів банківської установи, зміцненні її фінансового стану і якості активів, дасть можливість розширити обсяги кредитування національної економіки, що забезпечить умови для економічного зростання країни.

Участь іноземних інвесторів у вирішенні проблеми капіталізації українських банків поряд із позитивними може мати й негативні наслідки, передусім — для економіки країни. Адже в процесі вирішення проблеми капіталізації банків об'єктом іноземних інвестицій стають найбільші банки, що обслуговують підприємства стратегічних галузей економіки і значною мірою впливають на масштаби суспільного виробництва. Таким чином під контроль іноземного капіталу підпадають важливі для економічного суверенітету держави промислові підприємства й галузі економіки. За умов участі державних іноземних банків в капіталізації українських банків, вочевидь, підвищується ризикованість посилення впливу іноземної держави на вітчизняну економічну політику.

Новим для української практики явищем у сфері вирішення проблеми нарощування власного капіталу банків в умовах фінансової кризи є участь держави у відтворенні й збільшенні капіталу проблемних банків.

Умови і порядок участі держави в капіталізації банків визначені Постановою Кабінету Міністрів України “Про деякі питання участі держави в капіталізації банків” від 18.02.2009 р. № 148. Цією постановою передбачено порядок, відповідно до якого держава надає фінансову допомогу банкам шляхом участі у формуванні й/або збільшенні їх статутного капіталу на підставі рішення Кабінету Міністрів України за пропозицією Національного банку. Участь держави у капіталізації банку забезпечується шляхом придбання його акцій за рахунок коштів державного бюджету (зокрема Стабілізаційного фонду) і облігацій внутрішньої державної позики. Якщо така участь держави в капіталізації банку відбувається шляхом придбання акцій в обмін на облігації внутрішньої державної позики, НБУ здійснює обов'язковий викуп облігацій за номінальною вартістю протягом п'яти банківських днів після надходження пропозиції щодо їх викупу.

Держава може брати участь у капіталізації банку за умови, що їй передається одноосібно або разом з іншим інвестором (у випадку укладення договору про загальну участь у капіталізації банку) не менш 50% + 1 акція. Участь держави в капіталізації банків передбачено лише щодо банків:

1) до яких застосовано процедуру запровадження тимчасової адміністрації;

2) утворених у формі відкритих акціонерних товариств або перетворених у процесі капіталізації у відкриті (публічні) акціонерні товариства.

Питання участі держави в капіталізації банку може бути ініційоване НБУ, Мінфіном і власниками банку. В 2009 році за участю держави було рекапіталізовано три банки: Укргазбанк, Родовід-банк і банк “Київ”.

Наявний досвід рекапіталізації банків в Україні за участю держави в 2009 році¹ дає підстави для визначення деяких проблемних питань подальшого використання цього способу забезпечення достатності власного капіталу відповідно до перспектив розвитку банку.

Передусім вважаємо за доцільне викласти власну точку зору відносно банку-об'єкта державної фінансової ін'єкції. На наш погляд, держава повинна надавати пріоритет участі в рекапіталізації тих банків, які є системоутворюючими і на обслуговуванні у яких перебувають життєво важливі для економіки країни підприємства й організації. На жаль, ні Родовід-банк, ні банк “Київ” такими банківськими установами на момент їх рекапіталізації не були. В той же час без державної підтримки у вирішенні проблеми капіталізації залишилися Промінвестбанк — банк, що обслуговує підприємства базових галузей економіки. Після інвестицій іноземного капіталу Промінвестбанк набув статусу банку з іноземним капіталом і фактично перейшов у власність російського капіталу.

По-друге, повинен бути розроблений механізм повернення до бюджету коштів платників податків, які внаслідок участі держави в рекапіталізації банків були вкладені в статутні капітали банків, що функціонували як приватні комерційні структури. Проте це питання на державному рівні на момент написання цієї статті не розглядалося й не вирішувалося.

Водночас зі збільшенням власного капіталу за рахунок нарощування розмірів статутного фонду банки мають можливість залучати інвесторів за рахунок залучення їх на принципово інших умовах: не надаючи права власності, розміщуючи кошти на довгостроковій (іноді безстроковій) основі в обмін на сталість доходу. Подібні джерела фінансування діяльності банку, що формуються на

¹ Див. статтю В. Герасименко, Р. Герасименко “Причини виникнення та форми прояву фінансової кризи в банківській системі України” // Вісник НБУ. — 2010. — №7. — С. 12—19.

основі гібридних інструментів на зразок позичкового капіталу, також відповідають суті власного капіталу.

Нині в Україні як сурогатний інструмент нарощування власного капіталу використовується субординований борг, порядок і умови включення якого у власний капітал банку регламентовані Інструкцією “Про порядок регулювання діяльності банків в Україні”, затвердженій постановою Правління НБУ від 28.08.2001 р. № 368. Субординований борг — це звичайні незабезпечені інструменти, які не можуть бути вилучені в банку раніше п’яти років, а у випадку банкрутства або ліквідації банку повертаються інвесторам після задоволення претензій всіх кредиторів. У той же час дострокове погашення субординованого боргу допускається з ініціативи банку-боржника й згоди інвестора за умови одержання згоди на це НБУ.

Залучення коштів на умовах субординованого боргу здійснюється як шляхом укладення прямих договорів між банком-боржником та інвестором, так і шляхом випуску банком-боржником облігацій. У випадку залучення коштів на умовах субординованого боргу в сумі більше, ніж 2 млн. грн., вони залучаються шляхом укладення прямих договорів.

Процентна ставка щодо субординованого боргу не може перевищувати протягом усього терміну дії договору максимальну ставку залучення субординованих коштів, що встановлена за рішенням Правління НБУ з урахуванням економічних умов на ринку банківських послуг і приймається банком на відповідну дату, а у випадку емісії облігацій — на дату їх випуску. У разі зміни максимальної ставки залучення субординованих коштів Національний банк повинен офіційно повідомити про це банк не пізніше, ніж за місяць до її введення в дію. Коли такі кошти залучаються шляхом випуску облігацій, процентна ставка залишається незмінною протягом усього періоду їх обігу, визначеного в рішенні про випуск облігацій. Капіталізація відсотків за субординованим боргом та авансова виплата відсотків не допускаються. Відсотки нараховуються щомісяця. Банк може призупинити виплату відсотків за субординованим боргом за власною ініціативою або на вимогу НБУ лише за умов, визначених вищезазначеною Інструкцією з регулювання діяльності банків в Україні. При цьому сума субординованого

Таблиця 4. Графік включення субординованого боргу в додатковий капітал банку [9]

Відсотки

Строк закінчення дії договору	Сума, що враховується в капіталі
Від 5 до 4 років	100
Від 4 до 3 років	80
Від 3 до 2 років	60
Від 2 до 1 року	40
Менше 1 року	20

боргу, що включається у власний капітал банку, не може перевищувати 50% від основного капіталу із щорічним зменшенням на 20% від його первинної вартості (див. таблицю 4).

Якщо на умовах субординованого боргу кошти залучені на строк понад 5 років, банк може здійснювати часткове його погашення, але не раніше, ніж через п’ять років від дня його залучення. Кошти субординованого боргу повинні враховуватися в складі власного капіталу банку протягом останніх п’яти років дії договору з урахуванням розміру амортизації від залишкової суми боргу.

Проте, відповідно до чинного законодавства на період із 01.11.2009 р. до 01.01.2012 р. граничну суму коштів, залучених на умовах субординованого боргу, що включається до регулятивного капіталу, підвищено до 100% від основного капіталу банку. Кошти, залучені у цей період на умовах субординованого боргу, включаються до капіталу банку в повному обсязі без урахування обмежень, встановлених для додаткового капіталу. До 01.01.2012 р. субординований борг включається до капіталу банку без щорічного зменшення на 20% від його первинної вартості [7].

Кошти субординованого боргу можуть бути залучені в національній або в іноземній валюті. Найпоширенішою в Україні є практика формування таких капітальних зобов’язань банку на основі випуску банком купонних (процентних) облігацій при дотриманні визначених НБУ умов (див. таблицю 5).

Аналізуючи нормативно-законо-

давчу базу та досвід банків щодо використання коштів субординованого боргу для нарощування власного капіталу, вважаємо, що банку доцільно використовувати це джерело підвищення рівня капіталізації з урахуванням того, що за таких умов банк набуває можливості:

1) підвищити капітальну базу без збільшення числа його власників;

2) підвищити прибуток на одну акцію, якщо такі позикові кошти приносять банку дохід за рахунок збільшення активів, що перевищує дохід, який сплачується за такими борговими зобов’язаннями;

3) вирішити проблему збільшення розмірів власного капіталу при скороченні розмірів оподаткованого прибутку, тому що витрати з виплати купонного доходу за субординованими облігаціями відносяться на витрати банку;

4) обмежити у часі інвестиційні ризики суб’єктів ринку, оскільки кошти субординованого боргу залучаються на терміновій основі.

Крім того, це джерело нарощування власного капіталу банку простіше за процедурою, ніж розміщення випуску акцій додаткової емісії, до того ж не існує ризику втрати контрольного пакета акцій наявними акціонерами (акціонером).

Слід зазначити, що використання коштів субординованого боргу для нарощування капіталу банку не включає інвестиційних ризиків кредиторів, адже банк працює в ринкових умовах, а отже, знаходиться під впливом факторів ризику зовнішнього й внутрішнього середовища його функ-

Таблиця 5. Умови залучення коштів субординованого боргу шляхом випуску облігацій

Назва параметра умов випуску облігацій	Значення параметра
Форма випуску	Бездокументарна
Вид облігації	Іменні, купонні
Номинальна вартість облігації	Не менше 100 тис. гривень
Термін обігу облігацій	Не менше 5 років
Можливості дострокового погашення	Без права дострокового погашення. Якщо строк обігу облігацій більше 5 років, то дозволяється їх погашення по закінченні п’яти років строку обігу цих облігацій
Спосіб розміщення	Закрита підписка
Коло інвесторів	Заздалегідь визначені банком-боржником юридичні особи

ціонування. В результаті залучення цього джерела по мірі амортизації субординованого боргу погіршується співвідношення між власним капіталом і зобов'язаннями банку (крім періоду з 01.11.2009 р. до 01.01.2012 р.), а це знижує його надійність і обмежує можливості збільшення доходів та прибутку. Як і емісія акцій, можливість нарощування власного капіталу за рахунок коштів субординованого боргу в облигаційній формі залежить від стану й кон'юнктури ринку, курсу цінних паперів і довіри суб'єктів ринку до конкретного банку та його зобов'язань. Банк несе додаткові витрати з організації, розміщення й реєстрації випуску субординованих облигацій і повинен виконати всі вимоги законодавства, нормативно-правових актів НБУ та Державної комісії з цінних паперів і фондового ринку (ДКЦПФР) у частині їх випуску й обігу. Більше того, зазначене джерело збільшення власного капіталу може розглядатися лише як тимчасове вирішення проблеми, оскільки сума капітальних зобов'язань урахується в складі додаткового власного капіталу банку тільки протягом п'яти років і з урахуванням їх щорічної амортизації.

Одним із можливих зовнішніх джерел зростання обсягу власного капіталу банку є бонусна емісія. Вона доцільна в тому випадку, коли ринкова вартість будь-яких активів банку (зокрема, будівель) підвищується порівняно з їх балансовою вартістю. У цій ситуації банк втрачає стимули до продажу таких активів. Бонусна емісія припускає, що для покриття різниці між ринковою й балансовою вартістю вибраної групи активів у банку створюється резерв для переоцінки власності. Цей резерв капіталізується у вигляді безкоштовного розміщення акцій між акціонерами банку. Завдяки новим акціям збільшується акціонерний капітал, але не роздільнюється власність і не зменшується вартість випущених до цього акцій [6].

Як зовнішнє джерело нарощування власного капіталу банк може використовувати емісійний дохід-різницю між емісійною й номінальною вартістю акцій нової емісії. Його розмір залежить від багатьох факторів, що у сукупності визначають емісійну ціну акцій нового випуску (вартість акцій попереднього випуску, стан ринку цінних паперів, період розміщення тощо). Але за умов фінансової кризи, що охопила не лише банківський сек-

тор, а й фондовий ринок країни, сподіватися на значний вплив цього джерела власного капіталу не варто. За останні два роки частка емісійного доходу у власному капіталі банківської системи України залишалася на рівні 5% [1].

ВИСНОВКИ

Отже, за результатами проведеного дослідження можна зазначити, що в умовах фінансової кризи:

1) ефективне управління власним капіталом банку є запорукою активізації його підприємницької діяльності, зміцнення фінансового стану, підвищення довіри економічних агентів до установ банківської системи і розширення кредитної підтримки розвитку реального сектору економіки;

2) нарощування власного капіталу може бути забезпечено за рахунок внутрішніх і зовнішніх джерел, вибір яких слід здійснювати з урахуванням усієї сукупності чинників, що визначають можливості та доцільність їх використання певним банком і за певних умов;

3) для більшості банків України таке внутрішнє джерело нарощування власного капіталу, як прибуток, — унеможливлене, оскільки вони мають збиткові результати своєї фінансової діяльності;

4) пріоритетним джерелом нарощування обсягу власного капіталу на сьогодні є збільшення статутного капіталу, що може бути забезпечено за рахунок коштів вітчизняних, іноземних інвесторів та коштів держави;

5) вирішення проблеми підвищення капіталізації банків за рахунок коштів іноземних інвесторів може мати негативні наслідки для національної економіки і національного суверенітету;

6) участь держави у рекапіталізації проблемних банків повинна бути спрямована на підтримку системоутворюючих банків і банків, що обслуговують підприємства базових галузей економіки. На державному рівні слід розробити механізм повернення коштів платників податків у бюджет у тій їх частині, що були спрямовані на капіталізацію приватних банків;

8) залучення банками коштів на умовах субординованого боргу доцільно здійснювати з урахуванням переваг і недоліків, що притаманні цьому джерелу нарощування власного капіталу банку.



Література

1. Офіційний веб-сайт Національного банку України: [// www.bank.gov.ua](http://www.bank.gov.ua).
2. Основні показники діяльності банків України на 1 січня 2009 р. // Вісник НБУ. — 2009. — №2. — С.19
3. Основні показники діяльності банків України на 1 липня 2009 р. // Вісник НБУ. — 2009. — №8. — С.11
4. Основні показники діяльності банків України на 1 жовтня 2009 р. // Вісник НБУ. — 2009. — №11. — С.9
5. Основні показники діяльності банків України на 1 лютого 2010 р. // Вісник НБУ. — 2010. — №3. — С.35.
6. Швець Н. Проблемність капіталу банків. // Економіка України. — 2010. — №1. — С.38.
7. Закон України "Про внесення змін до деяких законів України з метою подолання фінансової кризи" від 23.06.2009 р. № 1533.
8. Роуз Питер С. Банковский менеджмент — М.: Дело ЛТД. — 1995. — 768 с.
9. Інструкція "Про порядок регулювання діяльності банків в Україні", затверджена Постановою Правління НБУ від 28.08.2001 р. №368.

Офіційна інформація/

Заборгованість за довгостроковими кредитами в іноземній валюті від нерезидентів¹

За станом на 30.06.2010 р., млрд. доларів США

Заборгованість за довгостроковими кредитами (А+Б)	82.8 ²
А. Заборгованість за кредитами, залученими або гарантованими державою	27.3
у тому числі за кредитами МВФ	12.3
Б. Заборгованість за приватними негарантованими державою кредитами	55.5

¹ Довгостроковий кредит — кредит 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.



Олександр Шаров

Професор,
доктор економічних наук

Дослідження/

Дихотомія Маркса—Спенсера як причина світової фінансової кризи

Як відомо, всі проблеми ринкової економіки повинні вирішуватися “невидимою рукою” Адама Сміта. Але, крім неї, є ще й “невидима рука” Фрідманів, яка діє у протилежному напрямку. В умовах фінансової кризи уряд повинен рятувати людей та корпорації, які грали в азартну економічну гру і програли. При цьому варто пам’ятати, що фінансова криза 2008–201... років була ініційована моральним азартом, спровокованим державним втручанням та “підтримкою”. Відповідно “криза надвиробництва” була замінена “кризою надфінансування”. Глобальна економіка справді потребує нових правил із новою роллю національних та міжнародних фінансових установ. Нам потрібна економіка “з двома руками” ...

“ДИТЯЧА ХВОРОБА” ЛІВІЗНИ В КАПІТАЛІЗМІ

Світова фінансова криза завдала тяжкого удару не тільки глобальній економіці. Вона зробила дірку в інтелектуальній думці та в саркофазі Марксового “привиду комунізму” (“*das Gespenst des Kommunismus*”), чутки про смерть якого, в усякому разі в Європі, виявилися трохи перебільшеними. В результаті цього деякі інтелектуали почали говорити про те, що Маркс “повертається”, наче безсмертний термінатор капіталізму. А деякі неокейнсіанські політики запропонували такі заходи підтримки слабкої економіки, що їх опоненти навіть внесли пропозицію перейменувати США на ССША — Сполучені Соціалістичні Штати Америки (USSA — United Socialist States of America).

Мільярди і мільярди доларів було влило в економіку США, особливо у фінансовий сектор. І доволі швидко розпочалося відновлення. Однак схоже на те, що хоча відновлення й розпочалося після заходів державної підтримки, але не внаслідок цих заходів. І саме це стало головною причиною гарячого бажання провідних інвестиційних банків Америки та Європи повернути фінансову допомогу,

отриману від своїх урядів, взамін на їх невтручання в банківську діяльність. Передусім, це стосувалося банківських топ-менеджерів. Але мені здається, що це лише видима частина проблеми...

Що дійсно було потрібним після того, як розпочалася криза, то це не “ВЕЛИКИЙ БРАТ”, а “ВЕЛИКИЙ ВИБУХ”. Під “ВЕЛИКИМ ВИБУХОМ” (“Big Bang”) маю на увазі не так загальну лібералізацію та дерегуляцію, як банкрутство деяких фінансових інститутів і компаній. Криза та банкрутство в умовах розбалансованої економіки є нормальним, логічним виходом у напрямі відновлення. Для того, щоб це зрозуміти, достатньо прочитати хоч Маркса, хоч класиків буржуазної політичної економіки. Всі проблеми повинні бути вирішені “невидимою рукою” Адама Сміта, яка, за поясненням Мільтона Фрідмана, є “можливістю співпраці без насильства” (“the possibility of cooperation without coercion”). Якщо когось не подобається такий метод, він може спробувати організувати економіку на соціалістичній основі. З “Великим Насильством” над людьми та розумом. Результат такого експерименту вже відомий і, на жаль, не тільки теоретично: ВЕЛИКА КРИЗА та БАНКРУТСТВО ВСІЄЇ ЕКОНОМІКИ.

То що ж сталося останніми роками?

Чому широко відома “невидима рука” своєчасно не відкоригувала негативні економічні тенденції? А тому, що економіка, як і економісти, має дві руки. Крім невидимої руки Адама Сміта, є ще й фрідманівська невидима рука, яка діє у прямо протилежному напрямку: “Особи, які намагаються сприяти лише загальним інтересам, направляються невидимою політичною

Карл Маркс описав так звану “кризу надвиробництва” товарів та послуг. Але нинішня криза помітно відрізняється від того, що спостерігалось раніше. В даному випадку саме гроші є тим товаром, надвиробництво якого призвело до початку кризи

рукою на сприяння особливим інтересам, яким вони й не збиралися сприяти” [1]. Я вважаю, що Фрідмани мали на увазі не просто корупцію. Ці особливі інтереси означають, що уряд приходить на допомогу людям та корпораціям, які насправді азартно грали в економічну гру та програли. Але платити за це змусили не гравців, а простих платників податків. Наслідок: бізнесмени, дії яких на ринку були помилковими, тепер знову готові до ризикових операцій. Нічого не навчившись, усе забувши.

Вони забули, що фінансова криза 2008–201...рр. була спровокована “моральним азартом” (*moral hazard*)¹ або “ризиком безвідповідальності”, до якого підштовхували державне втручання та “підтримка”. Ця криза почалася в іпотечному секторі США, і саме державні компанії *Фенні Меї* (*Fannie Mae*) та *Фредді Мак* (*Freddie Mac*) стали першими її жертвами. Ці установи теж азартно грали на фінансовому ринку, але вони не оцінювали кредитні ризики належним чином, оскільки були впевнені у підтримці з боку уряду. Як і їх клієнти. І це не була вільноринкова економіка за принципом “іди, куди хочеш” (*laissez-faire*). Це була економіка за принципом: “іди, куди хочеш, а **ВЕЛИКИЙ БРАТ** (уряд) врятує тебе, коли що...”.

Ми можемо уявити собі, як це відбувається, якщо згадаємо найбільший фінансовий “вибух” у нашій власній історії: маю на увазі крах Ощадбанку СРСР. Якщо хтось вважає це далекою “радянською історією”, можу нагадати про наступний “великий вибух”, уже банку “Україна” (колишній Укр-агробанк). Він був досить тісно пов’язаний з урядом, що де-факто підтвердили рятувальні заходи, запропоновані урядом та центральним банком країни. А до того ніхто не звертав реальної уваги на управління ризиками в упевненості, що уряд сплатить усі рахунки. Саме “ризик безвідповідальності” вважається багатьма економістами справжньою причиною появи “фінансових бульбашок” у галузі споживчого кредитування й торгівлі деривативами.

Карл Маркс описав так звану “кризу надвиробництва” товарів та послуг. Але нинішня криза помітно відрізняється від того, що спостерігалось раніше. Втім, можна сказати, що вона інша за

формою, але така ж за суттю. Просто в даному випадку саме *гроші є тим товаром, надвиробництво якого призвело до початку кризи*. Деякі банки та фінансові компанії (насамперед фонди спільного інвестування та хедж-фонди) відзначилися у надвиробництві грошових коштів (“широких грошей” — тобто боргових зобов’язань та фінансових похідних) і просто повинні були “лопнути”. Але Держава надала їм допомогу, замість того, щоб допомогти Людині (платнику податків). Держава зіграла проти Людини.

Таке протиріччя не є чимось новим. “Людина проти держави” (“*The Man Versus the State*”) — саме так називалася книга британського філософа та соціолога Герберта Спенсера, який пропонував ліквідувати всі обмеження стосовно торгівлі та промисловості ще у 1884 році. Спенсер відомий також своєю теорією загальної еволюції. Шукаючи аналогії між соціальною та біологічною еволюцією, він помітив багато схожого між Організмом та Державою, порівнюючи різні державні інститути з тими чи іншими органами людського тіла. Зокрема, він зауважив, що і для суспільства, і для людського організму характерним є зростання, внаслідок якого вони ще більше ускладнюються. А диференціація структури супроводжується диференціацією функцій. Нормальне, природне функціонування органів/інститутів забезпечує нормальне функціонування організму/держави. І навпаки, порушення (наприклад, революції) є хворобами, які призводять до дезінтеграції та кризи. Якщо врахувати, що економіка є такою ж складовою частиною суспільства, як і держава, то зазначені аналогії можна поширити й на економіку. В цьому сенсі можемо стверджувати, що остання світова криза — це “хвороба росту”. Хвороба, яку намагаються лікувати “дитячими ліками”, тоді як світова економіка вже стала “дорослою”.

КРАЩА ЯКІСТЬ ГРОШЕЙ

Світова економіка вступила в нову еру — еру глобалізації². В цій новій, глобалізованій економічній системі головну роль відіграє вже не виробництво, а фінансовий сектор. З цим нелегко змиритися. Так само, як

² Зрозуміло, що, як і все нове, своїм корінням глобалізація сягає в минуле, і її підґрунтя дехто знаходить в епосі Великих географічних відкриттів, а дехто й глибше — з моменту вигнання Адама та Єви з Едему. В усякому разі, дослідники вирізняють три етапи: перший — від часів

колись безглуздим здавалося твердження, що промисловість важливіша, аніж сільське господарство³. Втім — це реалії сьогодення. І відповідно на місце “кризи надвиробництва” прийшла “криза надфінансування”. Сучасна глобальна економіка вперше увійшла в таку кризу в 1997–1999 роках (так звана “азійська криза”). Глобальна фінансова система була “перегріта” спекулятивними оборудками (головним чином з деривативами), наслідком чого й стало “надвиробництво грошей”. Економіка й раніше була знайома з надвиробництвом грошей у формі інфляції. Але тепер вона стикнулася з відносно новою її формою — так званими “фінансовими бульбашками”⁴.

Наслідки таких криз були шокуючими. Протягом “азійської кризи” номінальний ВВП країн АСЕАН знизився на 9.2 млрд. доларів у 1997 році та на 218.2 млрд. доларів — у 1998-му. Коли у 1997 році, напередодні відкриття щорічної сесії МВФ в Гонконгу, тогочасний прем’єр Малайзії Махатхір бен Мохамед (*Mahathir bin Mohamad*) звинуватив Дж. Сороса у спекулятивній грі проти малайзійської валюти, міжнародні експерти гадали, що йдеться, мабуть, про відому телегру “Слабка ланка” (“*Weak Link*”).

Але за десять років спекуляції та “моральний азарт” вразили вже найміцнішу ланку сучасної глобальної економіки — США. “Дитяча хвороба” вразила старий економічний організм. Це означає, що глобальна економіка потребує нового виду ліків. “Правило Волькера” (*Volker Rule*) та податок на фінансові операції від Де Фазіо (*DeFazio*) є лише компонентами таких ліків. Важливим компонентом є також нова роль міжнародних фінансових установ. На це досить чітко вказує багато експертів.

португальських морських мандрівок XVI сторіччя, другий — від наполеонівських завоювань XIX сторіччя, третій — від скасування президентом США Р.Ніксоном у 1971 році решток золотого стандарту. (Rodrigues J.N., Devezas T. “Pioneers of Globalization”, 2007, pp. 27–28).

³ Утім, і нині дехто наполягає на пріоритетності та споконвічності сільського господарства у прагненні “вибавити” нескінченні бюджетні дотації, вперто ігноруючи очевидну статистично доведену істину: країни, в яких у сільському господарстві працює 80 відсотків населення, як правило, голодують, а країни, в яких ця частка становить близько 5 відсотків, — не знають, що робити з харчовими надлишками.

⁴ Відносна новизна “фінансових бульбашок” пояснюється тим, що перша така “бульбашка” призбулася, оскільки виникла ще на початку XVIII сторіччя — як наслідок афери навколо “Торгової компанії Південного моря” (*South Sea Trading Company*).

“Криза 2008—...0 років була не валютною кризою, а кризою транскордонною, міжгалузевою. Так чому ж міжнародна валютна система (МВС) з того часу опинилася в центрі пропозицій — від президента Франції Ніколя Саркозі та Голови Народного банку Китаю Джоу Ксіочунь (Zhou Xiaochuan) до Голови Банку Канади Марка Керні (Mark Carney) — щодо необхідності її реформування? На-

Ринкові методи боротьби зі зростанням цін використовуються для протидії ринковим чинникам інфляції, а проти неринкових дій і протидія — неринкова

віть якщо вона й не була в серцевині фінансової кризи, МВС потерпає від глобалізації та конфлікту між завданнями внутрішньої політики й міжнародними зобов'язаннями і має схильність до співпраці” [2]. Здається, нам таки потрібна економіка “з двома руками”.

Що ж таке “перевиробництво грошей”? Адже, здавалося б, як казав ще Б.Спіноза, “найкраща якість грошей — це їх кількість”. Хоча цей вислів стосується, швидше, його нетривалого досвіду управління родинним бізнесом. До того ж у ті часи в обігу перебували повноцінні золоті (срібні) монети, які не піддаються інфляційному знеціненню: при “переліміті”, коли їх сукупна вартість (з урахуванням швидкості обігу) перевищувала вартість товарів, обіг яких вони обслуговували, “зайві гроші” просто осідали в скарби. А тепер обіг заповнений паперовими сурогатами або навіть простими електронними сигналами, які не мають внутрішньої вартості. Тож, як мені здається, багато важливіше пам'ятати постулат Спінози з його “Етики, доведеної в геометричному порядку і розділеної на п'ять частин”: “*Ignorantia non est argumentum*”, тобто — “невігластво — не аргумент”, або “незнання — не доказ”. Що має безпосереднє відношення до тих же грошей, коли часто висуюються вимоги до “надрукувати гроші” для підтримки виробництва, то, з тією ж метою, знизити процентні ставки за кредитами, то забезпечити стабільність (зниження/підвищення) валютного курсу гривні... Причому найчастіше, дбайливці виходять не з професійної логіки, а просто з добрих намірів. Котрими, як

зауважив поет, вимошена дорога в ненайпривабливіше місце.

Я, звичайно, не збираюся стверджувати, що сам по собі ринок, ринкові відносини та інструменти — це якась панацея від усіх бід, у тому числі й від інфляції. Ринкові методи боротьби зі зростанням цін використовуються для протидії ринковим чинникам інфляції, а проти неринкових дій і протидія — неринкова. Безглуздо, скажімо, з олігопольною змовою щодо цін боротися шляхом збільшення ставки рефінансування або зменшення бюджетного дефіциту. І це розуміють в усьому світі. Наприклад, у 1970 році конгрес США надав президенту Р.Ніксону необмежені права щодо адміністративного контролю над заробітною платою і цінами. Я згадую ті далекі часи лише тому, що Р.Ніксон представляв партію республіканців — принципівих противників зайвого втручання держави в економіку. Взагалі ж так звана “політика контролю над доходами” — один із основних інструментів боротьби з інфляцією, про що йдеться в будь-якому підручнику з цього предмету. Інша справа, що потрібно завжди зв'язано приймати рішення про використання того чи іншого інструмента, ретельно вивчивши справжні причини зростання цін.

У цьому місці, мабуть, саме час зробити ще один “термінологічний відступ” і домовитися, що ми матимемо на увазі під терміном “інфляція”. У нас ще за радянських часів існувало два підходи до трактування цього поняття: фрідмановський (“інфляція — це завжди грошовий феномен”) і, скажімо так, красавінський (“інфляція — це багатофакторний процес”). Другий варіант, — який враховував такі інфляційогенні фактори, як нестача пропозиції товарів, погіршення їх якості, монопольна практика ціноутворення тощо, — був викладений у стандартному підручнику з грошового обігу й кредиту при капіталізмі професора Л.М.Красавіної. У ньому, єдиному на той час, інфляція розглядалася, звичайно ж, як невластиве для нашої економіки явище.

Але мені особисто здавалося, що це питання вже було таки “знято” приблизно наприкінці 1980-х, після виходу в світ монографії “Рост дороговизны и инфляция в мире капитала” професора Г.Матюхіна (який пізніше, коли вже й Росія підключилася до цього самого світу капіталу,

став першим головою Центрального банку Росії).

Введення окремих термінів (“дорожнеча” та “інфляція”) погоджувало між собою обидва підходи, розглядаючи грошовий феномен — інфляцію як складову частину загального тренду підвищення цін. Постійна монетарна складова зростання цін зумовлена (запрограмована) самим механізмом необмінних на золото кредитно-паперових грошей. Адже виявляється, що тепер будь-яка кількість грошей в обігу — необхідна і нормальна. Розуміння цієї нової основи світового грошового обігу пояснює неминучість постійних інфляційних процесів, природа яких докорінно змінюється і не може бути пояснена з точки зору класичних теорій. Так само, як і подолана класичними заходами.

Якщо інфляцію розглядати як “національного ворога № 1” (а саме так у 1970-і роки ставилося питання у США), то відповідно таргетування інфляції має стати такою собі національною ідеєю, принаймні, для всіх економічних відомств держави. Повинна бути підготовлена комплексна програма переходу до таргетування, розробку якої мав би ініціювати, швидше за все, Національний банк, а точніше — його Рада як колегіаль-

Таргетування — це забезпечення досягнення заздалегідь обраного, обґрунтованого, розумного рівня інфляції

ний, певною мірою міжвідомчий орган. У рамках підготовки такої програми необхідно чітко визначити відповідальність та прерогативи всіх органів влади, оскільки в жодній країні з ринковою економікою уряд не стоїть осторонь валютно-курсової політики, граючи роль то вболівальника, то простого спостерігача на “курсових перегонах”.

Дехто запевняє, що тримати жорстку монетарну дисципліну Національному банку допомагає валютний режим фактичної прив'язки курсу гривні до долара. Це, мовляв, надійний “валютний якор” у “передштормовому морі фінансових потоків”. Але довгострокове ігнорування реального падіння курсу долара призводить не тільки до додаткової емісії (в результаті скупівлі доларів Нацбанком за завищеним курсом), а й створює “валютну ілюзію” — вра-

ження стабільності гривні в зовнішньоекономічних відносинах. Як і будь-яка ілюзія, вона небезпечна тим, що процес її неминучого руйнування може викликати загальний скепсис і навіть паніку. Мені здається, що сама можливість такої довгострокової стабілізації курсу зумовлена приблизним збігом темпів зовнішнього знецінення долара (депреціації його курсу) і внутрішнього знецінення гривні (інфляції). Збігом не повним: певна різниця у темпах свого часу і стала причиною посиленої купівлі долара (для підтримки його курсу) і створення значних (але не надмірних) валютних резервів центральним банком країни.

Посилення інфляційного знецінення гривні знаходить своє відображення у зменшенні інтервенцій з купівлі долара. А далі може призвести або до зміни інтервенційного спрямування (продажу доларів), або до девальвації гривні, — що буде справжнім ударом по ринку. З точки зору нівелювання зовнішніх шоків було б краще, якби курс гривні постійно коливався в незначних (5–10 відсотків) межах, привчаючи ринок до наявності певних ризиків, які не можна повністю усунути і які в умовах фінансової глобалізації можна лише враховувати, запобігаючи надмірним ризикам. Треба зважати й на те, що нині роль центрального банку у нас виконує, фактично, не тільки Національний банк, а й, певною мірою, іноземні банки — вони, по суті, рефінансують і регулюють ліквідність наших комерційних банків. Я маю на увазі значне зростання зовнішніх запозичень українських банків протягом останніх років. Проблема навіть не так у загальних обсягах заборгованості, як у їхній структурі. Для надання клієнтам середньо- і довгострокових кредитів (споживчих та іпотечних) в Україні використовувалися короткострокові зовнішні позики. А в період до повернення цих кредитів банки розраховувалися за своїми позиками за рахунок нових позик. Така схема добре працює в умовах спокійних ринків. Але при перших же проблемах чи кризових ситуаціях великі транснаціональні банки “закривають ліміти”, насамперед таким “новоприбульцям” світового ринку, як Україна.

Зауважимо, що валютні надходження до України або використовуються на зовнішньому ринку (не потрапляючи у внутрішній грошовий обіг, де єдиним законним засобом платежу є гривня), або продаються тим, кому потріб-

на валюта (головним чином імпортерам) в обмін на гривні. Що теж не впливає на масу грошей, які перебувають в обігу. Та коли центробанк, підтримуючи встановлений (фіксований або просто цільовий) курс вітчизняної валюти, поступово починає викуповувати “надлишки” інвалюти, він здійснює пряму емісію. Що призводить до інфляції — тобто розбухання грошової маси. Центробанк, який таргетує валютний курс, змушений робити це, навіть якщо економіка потребує скорочення грошової маси для стримування зростання цін. За системи плаваючого курсу такої визначеності немає: центробанки опікуються валютним курсом лише до тієї міри, яка не перешкоджає їм здійснювати свою головну мету — забезпечувати внутрішню стабільність національної валюти, тобто стримувати зростання інфляції у розумних межах. Саме розумних, про що іноді забувають супротивники переходу на таргетування інфляції, стверджуючи, що бувають, мовляв, випадки, коли в економіку необхідно “впорснути” грошову масу. Подібно до того, як інжектор вприскує пальне у двигун, який може ось-ось заглохнути. Але річ у тім, що таргетування й не передбачає повного стримування цін, і “емісія” — це не лайка, а економічний термін, який дехто взагалі хотів би прибрати з нашого економічного лексикону. Таргетування — це забезпечення досягнення заздалегідь обраного, обґрунтованого, розумного рівня інфляції.

Знову ж таки, наголос слід робити на слові “розумний”, оскільки економічно відповідальний уряд діє цілком логічно, розуміючи, що є речі й важливіші за інфляцію. Наприклад, соціальний спокій. Є такий показник — коефіцієнт Джині, або індекс концентрації доходів, який характеризує ступінь нерівномірності розподілу доходів у суспільстві. В Україні він становить близько 0.4 (іноді пишуть — 40%) при тому, що межею ризику громадських заворушень вважається 0.7. Тобто у нас ще є певний “запас”, але думати про соціальну безпеку уряд повинен заздалегідь. Крім того, американські вчені Д.Есемогл і Дж.Робінсон довели: якщо нерівність досить велика, то власність в очах населення втрачає свою легітимність, результатом чого стає зниження інвестицій. Знайома ситуація? Так що слід пам’ятати: інфляція призводить не просто до зростання цін, а до нерівномірного їх зростання. І уряд, спрямовуючи “інфляційні гроші” менш забезпеченим, намагається по-

ліпшити загальну соціально-економічну атмосферу в країні. Наскільки це правильно? То вже питання політичних поглядів. Як на мене — краще дозволити зробити це ринку. Наприклад, спростити, врешті-решт, умови створення та ведення малого й середнього бізнесу, що обіцяють зробити всі політики, та ніхто не робить. І нехай тоді за все відповідає “невидима рука” ринку, а не жадібна “лапа” чиновника.

ЦІЛІ “ЦІЛЬОВОГО РЕГУЛЮВАННЯ”

Аналогічно, навіть за умови запровадження інфляційного таргетування центральним банком, уряд повинен і матиме потужні важелі впливу на цінову стабільність. Передусім, це державний бюджет. Не треба забувати, що відсутність бюджетного дефіциту — не самоціль. Бюджет отримує доходи не для того, щоб економити, а для того, щоб раціонально їх витратити. Взагалі-то я поділяю думку тих економістів, хто вважає, що міністра фінансів, який допустив профіцит бюджету, потрібно звільняти: адже цих коштів хтось дуже потребував і сподівався їх отримати від держави. Подібна ситуація і з дефіцитом. Якщо держава може профінансувати заздалегідь (у борг) витрати, необхідні для соціально-економічного розвитку країни, — це треба робити! Для того й існує ринок позичкових капіталів. Але ключовими при цьому є словосполучення “життєво необхідні” та “раціональне витрачання”. Відсутність бюджетного дефіциту при нераціональному використанні його коштів не можна автоматично розцінювати як елемент здорової макроекономічної політики. А якщо уряд з якихось причин не може або не хоче вкладати кошти в інфраструктурний розвиток, то повинен усіляко стимулювати приватні інвестиції. Саме такі тактика і стратегія мають бути складовими програми боротьби з “громадським ворогом № 1”. Програми, яка складається і реалізується постійно, а не тільки тоді, коли стрімко зростає інфляція.

Отож антиінфляційні заходи повинні мати комплексний характер із точною прив’язкою між причинами і заходами протидії. На мою думку, насамперед необхідно визначити перелік причин негараздів та орієнтовну оцінку їх впливу на темпи зростання цін в окремих галузях, а вже потім навпроти кожної причини слід вказати заходи протидії та орієнтовну оцінку їх впливу на зниження цін. Тоді це буде програма

конкретних дій, а не простий перелік антиінфляційних заходів. Відповідно це дасть змогу забезпечити оперативний моніторинг та своєчасне реагування щодо посилення або пом'якшення окремих заходів. Безумовно, існують і загальні рецепти, які можна “виписувати”, щойно з'являються певні симптоми (зростання цін), не вдаючись у глибокий аналіз причин. Скажімо, стандартні рекомендації МВФ: “дорогі гроші” (обмеження емісії) і жорстка бюджетна дисципліна (відсутність дефіциту). Якщо вжити ці заходи, то в підсумку не буде ні інфляції, ні дорожнечі. Але можна підірвати і саму економіку. Мені довелося бувати в Ботсвані. Це одна з найзаможніших країн Африки, якщо виходити з розміру ВВП на душу населення (більше 10 тисяч доларів США). Протягом кількох років її бюджет виконується з профіцитом, і “зайві” кошти накопичуються на казначейському рахунку у вигляді резервів уряду. В країні немає ні інфляції, ні девальвації. Але немає й економіки, яка могла б бути за такого розміру ВВП. Країна у запустінні. Люди живуть дуже бідно. Хороших доріг немає, пристойного житла не вистає, охорона здоров'я й освіта — у зародковому стані. І скажений дефіцит води. Навіть сирію. Тож чи потрібні такі наслідки “здорової макроекономічної політики”? Мабуть, ні. Тому не завжди треба відмовлятися від емісії грошей. Навіть, якщо це стає модним.

Дозволю собі трохи докладніше зупинитися на аналогії, яку провів майже півтисячоліття тому флорентійський банкір Бернардо Даванцаті Бостік (*Bernardo Davanzati Bostichi*) у своєму трактаті “Лекція про гроші” (*Lezione delle Monete*). Саме він назвав гроші “кров'ю економіки”. І це досить вдала аналогія, хоча й дещо спрощена. Подібно до того, як кров, що несе в собі різні корисні елементи, сприяє їх обміну в організмі людини, гроші, що несуть у собі абстрактну вартість, сприяють обміну конкретними споживчими вартостями між економічними агентами. Як кров важлива різними еритроцитами і лейкоцитами, так гроші важливі тієї вартістю, яку вони представляють в обігу. А їх сумарна вартість є для кожного моменту розвитку конкретної економіки величиною, незалежною від кількості грошей в обігу. Тому накачування економіки грошима позначається тільки на “вазі” грошової одиниці та зростанні інфляції, а зовсім не на капіталізації економіки. Простіше кажучи, можна й узагалі не здійснювати

додаткової емісії, незважаючи на зростання економіки. У цьому випадку “вага” грошової одиниці зростає, а ціни, відповідно, впадуть, і в економіці спостерігатиметься дефляція. Що краще — інфляція чи дефляція? А що краще — збільшення чи зменшення лейкоцитів у крові? Краще, мабуть, якщо підтримуватиметься постійна, природна структура її складу. Хоча головне, щоб виконувалися основні функції — і крові, і грошей.

Далі, подібно до того, як кров рухається в організмі під дією кров'яного тиску, так і гроші в економіці рухаються під впливом процентної ставки. (Повторюю: аналогія досить спрощена, оскільки ігнорує особливості простого товарного обміну, але робить наголос на особливостях фінансового капіталізму.) “Нормальним тиском” грошового обігу є середня норма прибутку в економіці. Природно, якщо це величина реальна, а не щось на кшталт “середньої температури по лікарні”. На жаль, у нас поки що спостерігається саме така ситуація, що зумовлено високим рівнем тінізації економіки та низьким рівнем вільної конкуренції. І саме тому вже багато років “зависають у повітрі” заклики господарників і деяких політиків знизити процентну ставку за банківськими кредитами. При цьому, досить часто як аргумент наводяться реалії сучасної Європи. Точніше, Євросоюзу. Та й у багатьох інших країнах, зіткнувшись із фінансовою кризою, вдаються до зниження процентної ставки. Для того, щоб зрозуміти, чому це не відбувається у нас, хоча б побіжно зупинимось на тих факторах, які зумовлюють норму відсотка.

Крім середньої норми прибутку (конкретніше — “за активними операціями фінансових установ”), істотний вплив мають:

- інфляція (оскільки відсоткова ставка, в принципі, повинна бути вищою від рівня інфляції, що й відображається “реальною процентною ставкою”);

- плата за залучені кошти (передусім депозитні ставки);

- попит на кредити (який, крім загального стану економіки, залежить також від наявності альтернативних шляхів залучення капіталу, насамперед розвитку фондового ринку);

- умови кредитування (наявність та якість застави, строки й розміри банківських позик тощо).

Таким чином, програма тих, хто домагається зниження процентних ставок банків, повинна включати не

заклики/вимоги до Національного банку та/або уряду, а конкретні заходи, спрямовані на:

- 1) зниження рівня інфляції та розвиток фондового ринку, який реально функціонує в ролі механізму перерозподілу капіталу між галузями національної економіки;

- 2) забезпечення гарантій прав корпоративної власності, тобто вдосконалення системи їх реєстрації та депозитарного обліку;

- 3) зміцнення надійності банківської системи з тим, щоб її клієнти були готові тримати свої вільні кошти на депозитах не тільки під низький відсоток, а й упродовж тривалого терміну;

- 4) те, щоб професія банкіра не значилася в списку найнебезпечніших;

- 5) щоб до цієї професії не допускалися сумнівні особи і, звісно, такі, яких не можна підпускати до неї без жодного сумніву.

ОСТАННЯ НАДІЯ БАНКІРІВ

Трохи осібно стоїть такий фактор, як ставка рефінансування центральних банків. У США, наприклад, є облікова ставка (*discount rate*), яку Федеральна резервна система встановлює безпосередньо, а також ставка за федеральними фондами (*Federal funds rate*), яка регулюється ФРС опосередковано — через операції на відкритому ринку. Річ у тім, що комерційні банки зобов'язані тримати частину залучених від населення коштів на рахунках центробанків (тобто федеральних резервних банків) як обов'язкові резерви. При збільшенні попиту на кредити залишок вільних коштів може опуститися нижче мінімальної позначки, і тоді доведеться залучати кошти інших банків. Зрозуміло, в такому разі кошти залучаються під нижчий відсоток, аніж розміщені активи. І на дуже короткий строк — на ніч (овернайт) — лише для того, щоб у звітності “на кінець робочого дня” виконувалася вимога про обов'язкове резервування.

Зранку життя починається знову, “нічні” кредити повертаються і видаються нові, приймаються депозити і знімаються їх залишки... Увечері банкіри знову “закривають баланси”, залучаючи “нічні” кредити для “прикраси вітрини балансу” (*balance window dressing*) або, навпаки, роздаючи їх за принципом “хоч шерсті жмут”. Відсоток, під який один банк кредитує інший, установлюється самим банком-кредитором і називається “ефектив-

ною ставкою”, а ставка ФРС відно- ситься до так званої “цільової ставки”, тобто є лише “бажаною метою”, і за- вдання ФРС полягає в тому, щоб під- тягти ефективну (реальну) ставку до цільової. Щоб досягнути цього, ФРС купує/продає державні цінні папери, збільшуючи або зменшуючи обсяг ре- зервів у банківській системі. Коли над- лишкові резерви зростають, кількість охочих їх позичити збільшується, став- ка падає, і таким чином ФРС досягає своєї мети. У той же час, купуючи у банків держоблігації/векселі, ФРС збільшує їхні резерви у грошових ко- штах. Інакше кажучи, ФРС у такий спосіб стимулює пропозицію грошей. Або навпаки — сприяє стерилізації гро- шової маси в обігу.

Це, так би мовити, “невидима ру- ка” центробанку. А можна втрутитися й безпосередньо, надаючи комерцій- ним банкам кредити під заставу тих же державних (хоча насправді не тіль- ки державних, але в нашому випадку це не суттєво) цінних паперів. Це пряме кредитування здійснюється за обліковою ставкою: ФРС “обліко- вує”, а точніше — “дисконтує” цінні папери. Ця ставка, як правило, вища від “ефективної ставки” за “нічними кредитами”, тож до такого кредиту- вання (рефінансування) банки вда- ються лише в безвихідній ситуації, чому центробанки й отримали назву “кредитора останньої інстанції” (в англійському варіанті: lender of last resort — “остання надія” або “остан- ній притулок”, що краще відображає сутність значення центробанку для позичальника, який уже зневірився знайти вкрай необхідні йому гроші).

У країнах єврозони такий приту- лок — Європейський центральний банк. Він регулює ставки за “нічни- ми” кредитами за допомогою двох ін- струментів: “граничної ставки креди- тування” (високої, але принаймні до- ступної) та “депозитарної ставки”, за якою банки завжди можуть розмісти- ти вільні кошти у центробанку за- мість того, щоб знижувати свою став- ку овернайт. Десь між параметрами цих ставок розташовується ставка ре- фінансування ЄЦБ, за якою цей цен- тробанк надає кредити під заставу цінних паперів зі зворотним їх вику- пом (РЕПО). З огляду на обсяги опе- рацій ця ставка задає тон на кредит- ному ринку і визначає тенденцію змін ставок комерційних банків, усередне- ним показником котрих є так званий ЮЕРІБОР (“EURIBOR”). Аналогіч- но тому, як у Лондоні на ставки Банку

Англії реагує історично більше відо- мий у нас ЛІБОР (“Libor”).

Тобто вартість грошей на ринку міжбанківського кредитування прямо впливає на загальний рівень кредит- них ставок в економіці. Адже, ясна річ, якщо банки мають змогу отримати де- шеві гроші, вони зможуть давати кре- дити своїм клієнтам під менший відсо- ток. Але це у них — у ЄС. А в нас — це *неймовірно*. Тобто Національний банк здійснює рефінансування, використо- вуючи і облікову ставку, і ставку овер- найт, і ставку за РЕПО-операціями. А крім того, є ще спеціальні програми. Наприклад, кредитування об’єктів “Євро-2012”. Причому такий підхід за- звичай аргументується тим, що під емі- товані гроші з часом з’явиться кон- кретний продукт у результаті виконан- ня інвестиційних програм.

А якщо не з’явиться? А якщо не знайде попиту — тобто продукт не ста- не товаром (у політекономічному сен- сі цього терміна)? Скажімо, подорож- чає нафта чи газ, вартість проекту зростає і продукція стане нерентабель- ною? А якщо грошей не вистачить і все загальмується? Чи виникнуть інші “якщо”?.. А гроші понад норму — вже в економічному обороті!..

Одне слово, через неспроможність створити потужний державний ін- вестиційний інститут (умовно: Укра- їнський банк реконструкції та розви- тку) виникає ідея перетворення емі- сійного банку в інвестиційний, який безпосередньо займатиметься “про- ектним фінансуванням”. Ідея ця не нова. Пам’ятається, за часів Мобуту Сусе Секо центральний банк Конго таким чином фінансував видобуток алмазів, а самі камінці зараховував собі в золотовалютні резерви. Точні- ше: “діамантово-валютні”...

А все ж таки, чому за всього багат- ства вибору ставок їх вплив на реальні ефективні ставки залишає бажати кращого? Передусім тому, що моне- тарна влада не в змозі одночасно ро- бити кілька справ. Ідеться, природно, про тріаду: “фіксований курс” — “вільний рух капіталу” — “контроль над інфляцією”. Річ у тім, що в цій, так би мовити, “трілемі” одночасно можна досягти лише дві мети. На ви- бір. Свобода руху капіталу є не тільки політичним вибором джерела фінан- сування нашого розвитку (залучення іноземних інвестицій), а й корінною властивістю сучасної глобалізованої економіки. Якій, звичайно, можна протистояти, перейшовши до авар- кії, тобто замкнутої економічної сис-

теми, в якій мінімізовано зовнішній товарообіг. Як це зробила, напри- клад, Північна Корея. (Втім, це не до- помогло Пхеньяну утримати ні інфля- цію, ні курс вона, який наприкінці минулого року довелося обмінювати на нові “дерев’яні” — один до ста.)

Але повернемося до реалій глобалі- зованого світу: центробанку ще зали- шається вибір між контролем (тарге- туванням) цін (інфляції) або валютно- го курсу. Переважна більшість країн (особливо, якщо йдеться про еконо- мічно розвинуті країни) давно вже відмовилася від фіксації курсу своєї валюти, — якщо не помиляюся, ще з часів рішень Кінгстона 1976 року. Які зіграли для грошового обігу роль сво- єрідного кінгстона, що регулює при- плив ліквідності, — в нашій аналогії: рідини, точніше — “крові економіки”.

Тут саме час повернутися до світо- вої фінансової кризи і сказати, що у цю “кров” проник небезпечний вірус: у протистоянні “держава — людина” раптово перевагу отримала держава. Насправді криза виникла не внаслідок “надлишку капіталізму”, а, на- впаки, внаслідок його “нестачі”. Це, мабуть, перша криза зумовлена осла- бленням імунітету в результаті пору- шення природного, багаторічного ба- лансу, який підтримувався в умовах існування “двох світів”. Крах світової комуністичної системи призвів до то- го, що небезпека надмірної соціаліза- ції (або одержавлення) економіки пе- рестала відчуватися так гостро: адже “поганий приклад” у вигляді “успіхів” соціалістичної економіки — “еконо- міки дефіциту”, який був перед очима західних політиків протягом майже всього двадцятого століття, раптово зник. І тепер уже західні держави ста- ли схилитися до ересі “державного втручання” в економіку. Причому все більше на стороні попиту, ніж пропо- зиції. Результати не змусили себе дов- го чекати...



Література

1. Friedman, M., and Rose D. Friedman. *Free to Choose: A Personal Statement*. — New York: Harcourt Brace Jovanovich, 1980. — P.281.
2. *No New Bretton Woods, but a System in Flux* Paola Subacchi: Introduction / *Beyond the Dollar Rethinking the International Monetary System / A Chatham House Report Edited by Paola Subacchi and John Driffill*. — March 2010. — P. 1.
3. Acemoglu Daron and Robinson James A. *A Theory of Political Transitions*. — London: LSE, 1999. — P. 17.

Дослідження/

**Анжеліка Сомик**

Кандидат економічних наук,
заступник начальника відділу досліджень
грошово-кредитної політики
та міжнародних валютно-кредитних відносин
Центру наукових досліджень
Національного банку України

Особливості дії трансмісійного механізму грошово-кредитної політики в період кризи: кредитний та процентний канали

Світова фінансова криза внесла значні корективи в роботу монетарного трансмісійного механізму, в якому виникли ефекти, що суттєво вплинули на економіку України та результативність грошово-кредитної політики. У двох публікаціях на цю тему буде викладено результати дослідження основних змін, що відбулися в каналах механізму монетарної трансмісії в період кризи. В першій статті автор узагальнює особливості дії кредитного та процентного каналів в умовах кризи, обґрунтовує позицію щодо ролі центрального банку у стимулюванні кредитної активності банків та пропозиції щодо підвищення ролі процентного каналу в регулюванні грошово-кредитного ринку.

Позиція та оцінки, викладені в статті, відображають наукову точку зору її автора і не є офіційною позицією Національного банку України.

Грошово-кредитна політика впливає на економіку через свій трансмісійний (передавальний) механізм. Цей вплив розпочинається із передачі імпульсів від змін інструментів грошово-кредитної політики на макроекономічні змінні через певні канали монетарної трансмісії. Трансмісійному механізму грошово-кредитної політики в Україні притаманні чотири основних канали: кредитний, цін активів (у складі якого окремо виділяємо канал обмінного курсу), процентний та канал очікувань (довіри) суб'єктів ринку [3]. Кожен із цих каналів в кінцевому підсумку впливає на виробництво та інфляцію. Загальна реакція економіки на грошово-кредитну політику є сумарним ефектом дії каналів передавального механізму.

Протягом останніх років передавальний механізм грошово-кредитної політики був об'єктом дослідження багатьох вітчизняних учених: Б.Адамика, О.Дзюблюка, В.Козюка, А.Гриценка, М.Любського, І.Лютого, В.Мищенко, С.Науменкової, Р.Тиркала, Т.Унковської та фінансистів-практиків В.Стельмаха, Н.Гребеник,

В.Лепушинського, Р.Лисенка, О.Петрика, С.Ніколайчука та інших. Нинішня фінансова криза внесла значні зміни в роботу каналів монетарної трансмісії, в яких виникли ефекти, що суттєво вплинули на економіку України та результативність грошово-кредитної політики. Попри те, що питанню вивчення монетарного трансмісійного механізму присвячені праці багатьох дослідників, нині відсутні результати досліджень щодо особливостей його дії в кризовий період. Головною метою тематичної серії публікацій є висвітлення цих особливостей та змін, що відбулися в передавальних каналах, а також розроблення пропозицій щодо удосконалення роботи передавального механізму грошово-кредитної політики з урахуванням наслідків кризи.

КРЕДИТНИЙ КАНАЛ: ДОКРИЗОВІ ПЕРЕДУМОВИ

Кредитний канал є традиційно важливим каналом у монетарному трансмісійному механізмі, оскільки банки є основними посередниками

на вітчизняному фінансовому ринку. За теорією, канал банківського кредитування є індикатором впливу грошово-кредитної політики на спроможність банків надавати кредити та доступності ресурсів на кредитному ринку. Дія каналу базується на припущенні, що центральний банк може впливати за допомогою інструментів грошово-кредитної політики на вартість залучених банками коштів, що призводить до зміни вартості та обсягів кредитів.

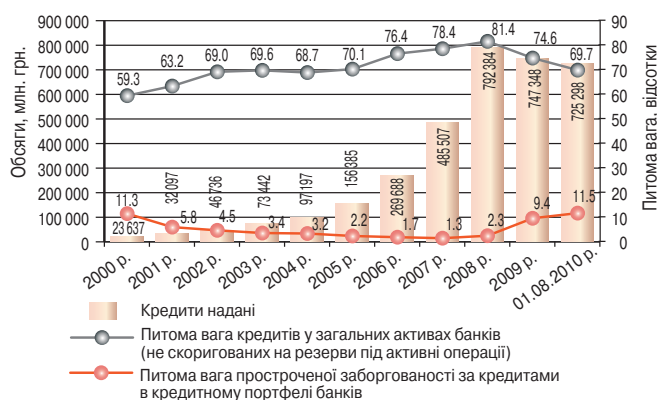
Необхідно одразу зазначити: як засвідчила світова практика, вплив центрального банку на активність кредиторів та умови кредитування буде сильним за наявності таких передумов:

— фінансової системи, в якій основними фінансовими посередниками є банки (банкоцентрична фінансова система);

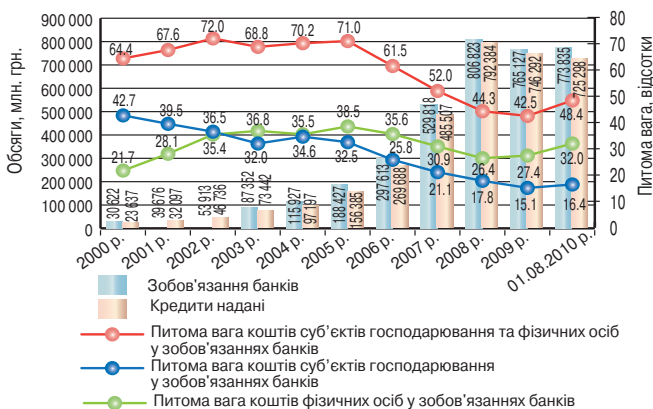
— високої питомої ваги кредитів в активах банків та відсутності у банків альтернативних дохідніших операцій (на фондовому, валютному та інших фінансових ринках);

— незначної ролі банків з іноземним капіталом на внутрішньому ринку та невисокого рівня залежності віт-

Графік 1. Окремі показники кредитної діяльності банків у 2000–2010 роках



Графік 2. Кредити і зобов'язання банків у 2000–2010 роках



Джерело: дані Національного банку України [7].

чизняних банків від зовнішніх джерел залучення ресурсів;

— високої залежності банків від рефінансування центрального банку (відсутність надлишкової ліквідності в банківській системі) та доступності кредитів рефінансування.

Аналіз зазначених передумов засвідчив, що з 2006 року в Україні сукупність цих чинників зумовила послаблення впливу Національного банку на кредитний ринок. Такий висновок обґрунтований тим, що попри збільшення частки кредитів у загальних активах банків у докризовий період (з 68.7% у 2004 р. до 81.4% у 2008 р.) їх зростання припадає саме на роки посилення частки ринку банків з іноземним капіталом та поглиблення залежності банків від залучених за кордоном ресурсів (див. графіки 1, 2). У структурі зобов'язань банків зменшилася частка коштів суб'єктів господарювання та фізичних осіб з 71% у 2005 році до 44.3% у 2008 р., що свідчить про часткове заміщення внутрішньої ресурсної бази банків іншими джерелами, переважно зовнішніми запозиченнями. Саме експансія іноземного капіталу стала вагомим складовою ресурсної бази, статутних капіталів банків та ключовим чинником кредитного буму. Лібералізація ринку капіталу та його приплив в Україну в докризовий період спричинили проблему надлишкової ліквідності. Внаслідок знизилася залежність банків від кредитів рефінансування, які надає центральний банк як кредитор останньої інстанції, а також їх чутливість до змін у кількісних показниках емісії та процентній політиці Національного банку України.

Така ситуація призвела до послаблення управлінської позиції Національного банку на кредитному рин-

ку, зменшення її ролі в кредитному каналі монетарного трансмісійного механізму. Цей висновок підтвердили також результати моделювання дії каналів монетарної трансмісії в докризовий період, проведеного фахівцями Національного банку [2]. Емпіричні дослідження впливу інструментів грошово-кредитної політики на обсяги наданих банками кредитів виявили прямий зв'язок між збільшенням грошової бази, обсягами залучених депозитів і наданих кредитів. Водночас зворотні зв'язки між зростанням обсягів банківських кредитів та обсягами залучених депозитів і грошової бази були статистично незначущими, що свідчить про незначну залежність кредитної активності банків від депозитної бази та грошової пропозиції центрального банку.

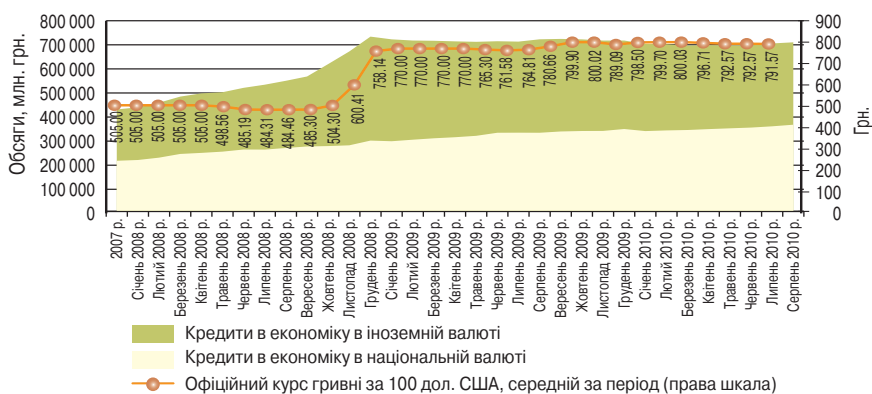
Необхідно визнати те, що кредитна експансія банків у докризовий період, паралельно зі стимулюванням показників економічного зростання, мала для України й низку негативних наслідків. Кредитний бум був одним із чинників надмірного зростання внутрішнього попиту, котрий підвищував внутрішні можливості еконо-

міки. Це посилювало інфляційний тиск, погіршувало торговельний баланс країни через збільшення імпорту. До того ж зростала залежність банків та корпоративного сектору від зовнішніх запозичень — це збільшувало ризики втрати фінансової стабільності, які реалізувалися восени 2008 року.

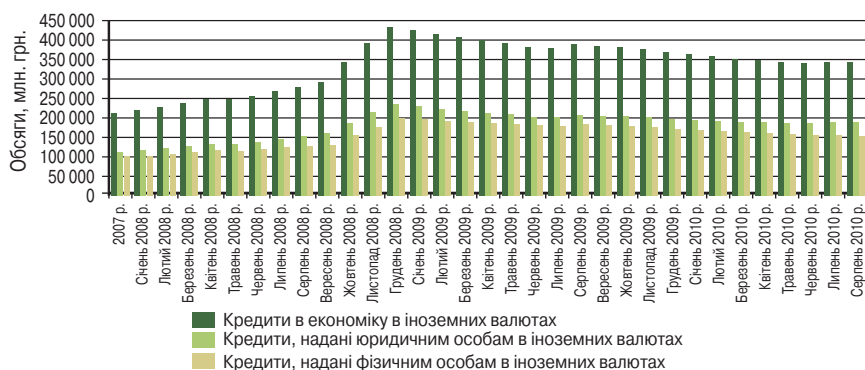
ОСОБЛИВОСТІ ДІЇ КРЕДИТНОГО КАНАЛУ В КРИЗОВИЙ ПЕРІОД

У кризовий період відбулися кардинальні зміни в механізмі дії кредитного каналу монетарної трансмісії, в якому виник зворотний докризовому ефект. Кредитний бум і його стимулюючий вплив на макроекономічні показники (зайнятість, інвестиції, споживання, валовий внутрішній продукт, інфляційні процеси) змінився кредитною стагнацією, а в деяких сегментах кредитного ринку — стисненням (див. графік 3). Це було одним із чинників зменшення обсягів сукупного попиту, інвестиційних вкладень в економіку, згорання виробництва. Спад кредитної активності банків також став одним із вагомих чинників зниження внутрішнього ін-

Графік 3. Кредитні вкладення банків у 2007–2010 роках



Графік 4. Кредити банків в економіку в іноземних валютах



Джерело: дані Національного банку України [1].

фляційного тиску: показник індексу споживчих цін зменшився з 22.3% у 2008 році до 12.3% у 2009 р.

У період кризи в кредитному портфелі банків відбулися зміни, які характеризуються такими основними тенденціями:

— девальваційним збільшенням загального обсягу кредитних вкладень банків на 30% (з 566 млрд. грн. у вересні 2008 р. до 734 млрд. грн. у грудні 2008 р.);

— “кредитною стагнацією” у 2009 р. (загальний обсяг кредитного портфеля банків перебував у межах 715–723 млрд. грн.);

— “кредитним стисненням” у 2009 р. за кредитами, наданими в іноземних валютах та фізичним особам, а до червня 2010 р. — майже за всіма видами кредитів. Однією з причин такої тенденції був технічний чинник, що пов’язаний із початком у січні — квітні 2010 р. процедури ліквідації п’ятих банків (зокрема ТОВ “Укрпромбанк”), статистичні дані яких не враховували у зведених показниках банківської системи;

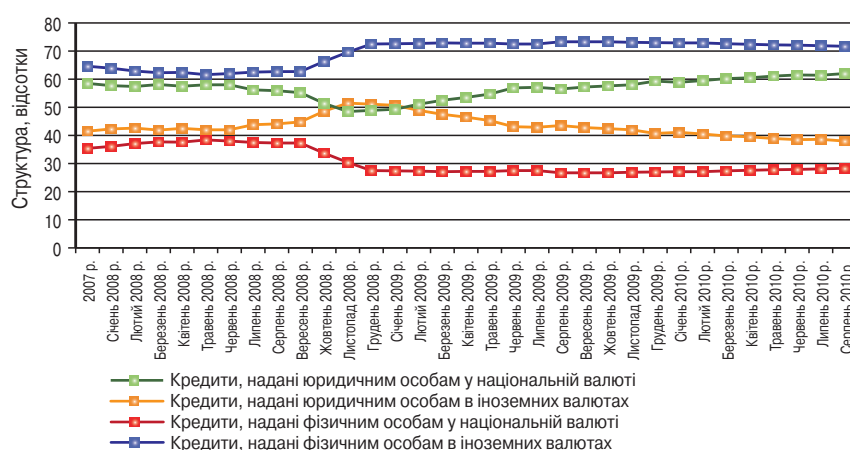
— зменшенням у гривневому еквіваленті обсягів кредитів в іноземних валютах, у тому числі наданих юридичним та фізичним особам (див. графік 4). За станом на кінець червня 2010 р. кредити банків в іноземних валютах зменшилися на 21.6% (з 433.8 млрд. грн. до 340.8 млрд. грн.). Це було пов’язано як із прагненням позичальників зменшити свої витрати з обслуговування боргу шляхом повернення та реструктуризації валютних кредитів, так і антикризовими заходами Національного банку, спрямованими на обмеження кредитування суб’єктів, що не мають джерел валютної виручки, та усунення валютних дисбалансів;

— збільшенням доларизації кредитів, наданих фізичним особам (у гривневому еквіваленті), які не змогли гнучко адаптуватися до валютного ризику через брак джерел доходів в іноземній валюті. Кредитний портфель банків у докризовий період вирізнявся надмірною доларизацією кредитів, наданих фізичним особам, рівень якої становив у вересні 2008 р. 62.7% порівняно з 44.8% кредитів, наданих юридичним особам (див. графік 5). Девальвація гривні на по-

чатковому етапі кризового періоду посилювала доларизацію всього кредитного портфеля (в гривневому еквіваленті). Проте якщо юридичні особи змогли адаптуватися до валютного ризику шляхом поступового зменшення питомої ваги кредитів в іноземній валюті, то фізичні особи, не маючи джерел надходження іноземної валюти, — ні. Рівень доларизації кредитів банків, наданих фізичним особам, збільшився у грудні 2008 р. до 73% і продовжує перебувати майже на цьому рівні. У той час, як доларизація кредитів, наданих юридичним особам, котра збільшилася в перші місяці кризи до понад 51%, має стійку тенденцію до зменшення — їх рівень на кінець серпня 2010 р. становив 38.0%;

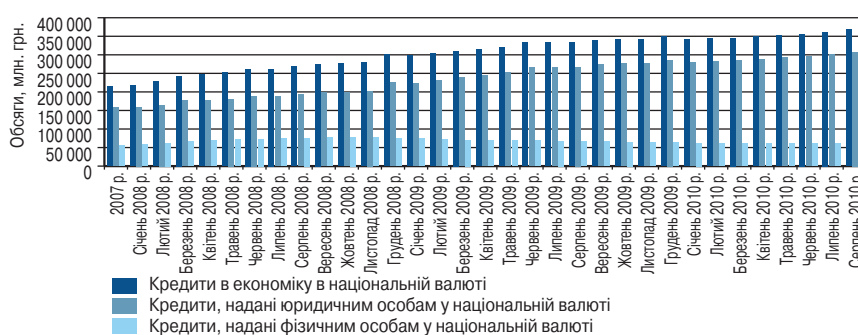
— збільшенням обсягів кредитів, наданих у національній валюті, яке відбувається на тлі зростання обсягів кредитів, наданих юридичним особам, та скорочення кредитування фізичних осіб (див. графік 6). Зокрема, впродовж досліджуваного періоду кризи (вересень 2008 р. — серпень 2010 р.) кредитні вкладення банків в національній валюті зросли на 93.17 млн.

Графік 5. Структура кредитів банків за суб’єктами економіки та валютою кредитування



Джерело: дані Національного банку України [1].

Графік 6. Кредити банків в економіку в національній валюті



Джерело: дані Національного банку України [1].

грн., що відбулося внаслідок зростання обсягів кредитів, наданих у національній валюті юридичним особам, на 110.11 млрд. грн., та зменшення гривневого кредитування фізичних осіб на 16.94 млрд. грн.

Збільшення кредитних вкладень банків у національній валюті зумовлені тенденціями щодо дедоларизації кредитів та антикризовими заходами Національного банку, спрямованими на зменшення валютних ризиків суб'єктів кредитних відносин. Крім цього, важливими чинниками збільшення обсягів кредитів у національній валюті, наданих юридичним особам, та зменшення гривневого кредитування фізичних осіб є кредитна підтримка банками пріоритетних для держави напрямів (чемпіонат Європи з футболу Євро-2012, НАК «Нафтогаз України» та ін.) та скорочення попиту на кредити з боку фізичних осіб унаслідок погіршення їх кредитоспроможності через зменшення реальних доходів (лише за 2009 рік доходи знизилися на 9.9%). В цілому зазначені чинники зумовили структурні зрушення в суб'єктному складі кредитного портфеля банків, у якому за вересень 2008 р. — серпень 2010 р. питома вага кредитів, наданих юридичним особам, збільшилася на 6.6% (з 63.3% до 69.9%) та, відповідно, зменшилася питома вага кредитів, наданих фізичним особам (з 36.7% до 30.1%).

Таким чином, у період кризи відбулися значні зміни в кредитному портфелі банків, які полягають у зменшенні обсягів кредитів; зміні їх структури шляхом збільшення питомої ваги кредитів у національній валюті та зменшення їх обсягів, наданих фізичним особам; збільшення доларизації кредитів фізичних осіб та зменшення доларизації кредитів юридичних осіб. Структура кредитного портфеля банків продовжує утримувати преференції, які сформувалися в докризовий період, — на користь галузей зі швидкою оборотністю капіталу, поточної діяльності, іпотечних та споживчих цілей, а також коротких строків кредитування. Вочевидь розв'язання проблеми корегування кредитної політики банків в інтересах економіки України (для її виходу з кризи потрібні значні обсяги довгострокових кредитних вкладень інвестиційної спрямованості в національній валюті) потребує запровадження дієвого механізму стимулювання на державному рівні.

Як свідчить досвід багатьох країн, роль центрального банку в цьому процесі полягає в забезпеченні цінової стабільності та фінансової стійкості банківської системи. Саме такі цілі визначені пріоритетами Національного банку України відповідно до Основних засад грошово-кредитної політики на 2010 рік [5]. Їх дотримання дасть змогу створити сприятливі монетарні умови (низька та стабільна інфляція, висока довіра до банківської системи та національної валюти, помірний рівень доларизації та готівки поза банками) для збільшення довгострокової ресурсної бази банків, суттєвого зниження кредитних ставок, удосконалення структури кредитного портфеля банків шляхом зростання інвестиційної та довгострокової складових, збільшення кредитної активності банків у реальному секторі економіки України.

Додатковим аргументом щодо діяльності центрального банку у площині стимулювання кредитування економіки є останні результати моделювання дії кредитного каналу монетарного трансмісійного механізму, отримані в Центрі наукових досліджень НБУ. Вони емпірично підтвердили відсутність взаємозв'язку між збільшенням грошової бази та обсягами банківського кредитування (у докризовий період він був). Зникнення такого зв'язку в кризовий період свідчить про нечутливість кредитної активності банків до чинника грошової пропозиції та вичерпання можливостей Національного банку щодо стимулювання збільшення кредитування за рахунок емісійних заходів.

Цей факт зумовлений тим, що під час кризи домінуючими чинниками, які впливають на формування умов на кредитному ринку та дію кредитного каналу в цілому, є незалежні від центрального банку стримуючі фактори. Впродовж 2008—2010 років такими чинниками були: глобальна криза ліквідності та зменшення доступу банків до міжнародних ринків капіталу; вплив депозитів з банківської системи та брак довгострокової ресурсної бази банків; високі девальваційні очікування; зниження кредитоспроможності потенційних позичальників, а також їх ділової активності через невизначеність економічних перспектив; іпотечна криза та відсутність ліквідного забезпечення у позичальників; зростання частки та обсягів прострочених кредитів, незахищеність прав кредиторів внаслідок ухвалення

низки антикризових норм на користь деяких позичальників та недосконалість вітчизняної судової системи; наявність у банків дохідніших сегментів вкладення ресурсів порівняно з кредитними операціями (ринок цінних паперів — ОВДП, депозитні сертифікати НБУ (до липня 2010 р.))¹.

Нині грошово-кредитний ринок насичений надлишковою ліквідністю: середні залишки на коррахунках банків у червні 2010 року сягнули 28.6 млрд. грн. при мінімальному необхідному рівні обов'язкового резервування у 7.7 млрд. грн. [1]. Проте фактичні банківські кредитні ставки в національній валюті залишаються на доволі високому рівні, адже їх складовою є значна маржа за кредитний ризик, а обсяги банківського кредитування не збільшуються у таких обсягах, які необхідні для посткризового відновлення економіки. Водночас через надлишкову ліквідність банківської системи, накопичуються ризики цінової та курсової стабільності гривні у середньостроковій перспективі. Враховуючи нечутливість кредитної активності банків до емісійних заходів центрального банку та домінування незалежних від монетарної влади стримуючих чинників розвитку банківського кредитування, необхідно об'єднати зусилля всіх гілок влади з метою створення сприятливого інвестиційного клімату у сфері кредитування, в умовах якого кредитні відносини розвиватимуться з урахуванням інтересів кредиторів, позичальників і держави, при цьому не створюватимуть диспропорції, які загрожуватимуть ціновій та фінансовій стабільності.

ПРОЦЕНТНИЙ КАНАЛ

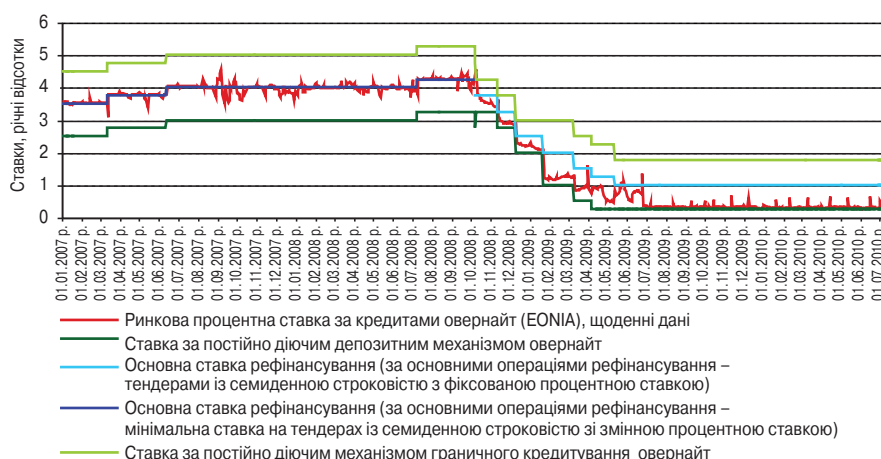
Відповідно до теоретичних засад процентного каналу монетарного трансмісійного механізму його дія полягає у тому, що зміна грошово-кредитної політики, насамперед через офіційну облікову ставку, прямо впливає на короткострокові ставки на фінансовому ринку. З певним часовим лагом вплив ставок центрального банку поширюється на довгострокові ринкові ставки, зумовлює переміщення капіталу між різними сегментами фінансового ринку під

¹ Детальніше про чинники, що стримують кредитну активність банків, та заходи щодо усунення їх негативного впливу — у статті А. Сомик, С. Жуйкова «Сучасний стан та напрями стимулювання розвитку банківського інвестиційного кредитування в Україні» // Вісник Національного банку України. — 2010. — № 7. — С. 28—34.

впливом рішень суб'єктів ринку у сфері заощаджень, споживання, інвестицій. У перспективі такі зміни визначають рівень економічної активності, зайнятості, споживання та, зрештою, інфляції. До речі, офіційні ставки центрального банку як інформаційні індикатори прийняття суб'єктами ринку певних рішень є у розвинутих країнах ключовим інструментом впливу на економічний розвиток та інфляційні процеси.

У таких країнах процентна політика є доволі активною: офіційні та ринкові ставки утворюють систему ставок, що взаємопов'язані та впливають одна на одну. Таким чином центральний банк досягає своєї головної мети (цінкової стабільності) шляхом підтримання за допомогою інструментів монетарної політики узгодженості короткострокової ринкової ставки із основною ставкою центрального банку, яка в середньостроковій перспективі має забезпечити прогнозований рівень інфляції. У державах з активною процентною політикою, наприклад країнах Євро-союзу, критерієм ефективної роботи процентного каналу на першому етапі дії монетарного передавального механізму є незначна волатильність короткострокової ринкової ставки EONIA (EONIA – Euro Over Night Index Average – загальний овернайт індекс євро)², яка є ставкою-орієнтиром для монетарної політики. Вона має утримуватися центральним банком у межах вузького процентного коридору, що утворюється офіційними ставками за депозитними та кредитними інструментами овернайт (див. графік 7). Роль короткострокової ринкової ставки EONIA у досягненні цілей монетарної політики є настільки важливою, що у кризовий період Європейський центральний банк (ЄЦБ) вжив низку заходів, спрямованих на нівелювання її волатильності. Одними з таких антикризових заходів було звуження процентного коридору, що утворюється постійно діючими депозитними та кредитними інструментами овернайт з 2% до 1% (з 13.05.2009 р. – 1.5%), зниження всіх ключових ставок ЄЦБ та перехід до проведення основних операцій рефінансування (тендери із

Графік 7. Ключові ставки Європейського центрального банку і ставка EONIA



Джерело: дані офіційного сайту Європейського центрального банку.

семиденною строковістю) за фіксованою ставкою з повним розміщенням (повним задоволенням попиту банків на ліквідність).

Як засвідчив досвід країн Євросистеми (Eurosystem – включає Європейський центральний банк і центральні банки країн Єврозони) та країн з режимом таргетування інфляції, “процентний підхід” в управлінні грошово-кредитним ринком забезпечує ефективність монетарного трансмісійного механізму (за критерієм низької волатильності ринкової ставки-орієнтира) вже на першому етапі його дії, що у перспективі дає змогу досягнути визначеного рівня цінової стабільності. Зазначимо, що для реалізації “процентного підходу” ці країни змушені були перейти від управління кількісними параметрами грошового ринку до управління через процентні ставки, здійснивши кардинальні зміни в правовому полі та практиці застосування інструментів монетарної політики. Такі зміни позначилися на структурі монетарного трансмісійного механізму, головним каналом якого став процентний, а основним інструментом досягнення цінової стабільності – офіційні ставки центрального банку.

Нині в нормативно-правовій базі Євросистеми закріплено єдину мету і функціональне призначення всіх трьох операційних механізмів грошово-кредитної політики (операцій на відкритому ринку, постійних механізмів овернайт і механізму мінімальних резервів), що полягають в управлінні процентними ставками та ліквідністю на грошовому ринку. Інформування суспільства про намі-

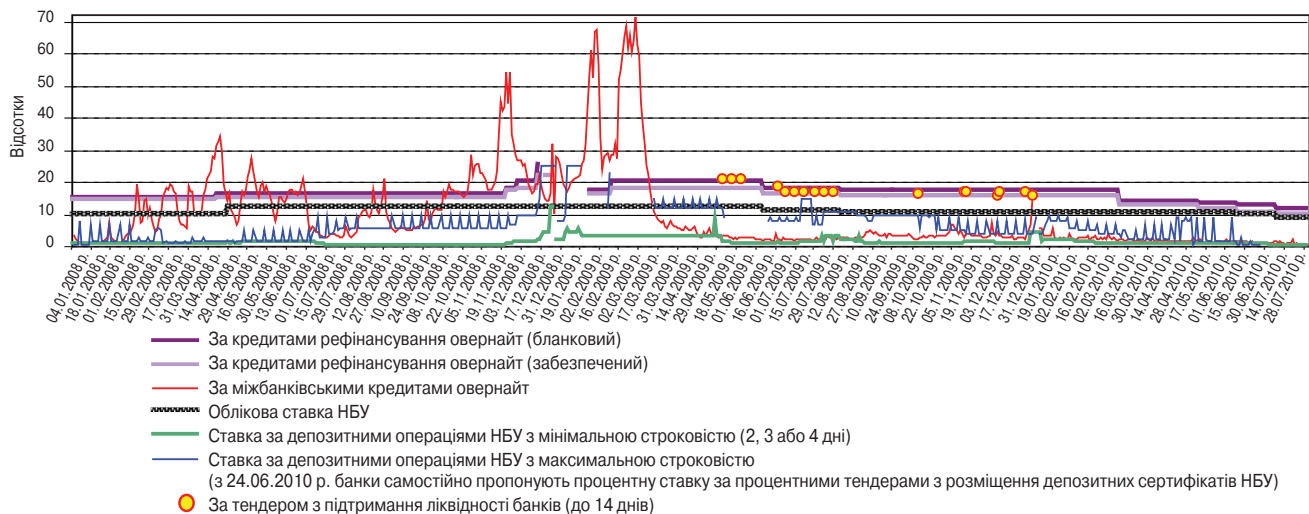
ри ЄЦБ у сфері грошово-кредитної політики здійснюється шляхом встановлення ключових процентних ставок (основної ставки рефінансування та ставок за постійними депозитними та кредитними інструментами овернайт). Найважливішу роль у регулюванні грошово-кредитного ринку на практиці відіграє основна ставка. В Європейському центральному банку це ставка за основними операціями рефінансування (main refinancing operations), якими є тендерні операції із семиденною строковістю. У країнах Євросистеми, які мають структурний профіцит ліквідності, основними є депозитні операції із семи- або чотирнадцятиденною строковістю. У результаті домінування в структурі монетарних операцій обсягів за основними операціями, ставка за ними є найочікуванішою (основною), а тому має сильний регулятивний вплив на ринкову криву доходності та рівень інфляції в країні. Варто зазначити, що в Євросистемі та в інших розвинутих країнах особливістю процентної політики є те, що вона не розглядається в нормативній базі як окремий інструмент монетарної політики, а є складовою цілісної операційної системи центрального банку, механізм комплексного використання якої прописаний у базових документах грошово-кредитної політики [12, 13].

РОЛЬ ПРОЦЕНТНОГО КАНАЛУ В УКРАЇНІ

В Україні роль процентного каналу в монетарному трансмісійному механізмі є незначною. Такий

² Середньозважена ставка за незабезпеченими одноденними міжбанківськими кредитами, що надаються в євро. Є базовою ставкою, орієнтиром для багатьох угод із цінними паперами, розраховується за даними щодо ставок наданих кредитів, регулюється Європейським центральним банком.

Графік 8. Оголошені офіційні процентні та ставки овернайт на міжбанківському ринку*



* Із 17.11.2006 р. за депозитними сертифікатами овернайт.

Джерело: дані Національного банку України [9, 11].

висновок підтверджений останніми результатами моделювання дії процентного каналу, проведеного в Центрі наукових досліджень НБУ. Емпіричне дослідження виявило наявність розриву в процентному каналі вже на першому етапі дії монетарного трансмісійного механізму: офіційні ставки, як і в докризовий період [2], не мають статистично значущого впливу на ставки за кредитами овернайт на міжбанківському ринку. Цей факт свідчить про обмежені можливості Національного банку щодо впливу процентними інструментами на формування кривої дохідності на фінансовому ринку та в перспективі на інші макроекономічні змінні, зокрема інфляцію.

На практиці під час першого етапу дії механізму монетарної трансмісії це виявляється у тому, що в періоди структурного профіциту ліквідності ставка овернайт на міжбанківському ринку в Україні перебуває в межах процентного коридору, який утворюють офіційні ставки, тоді як у періоди структурного дефіциту її волатильність є значною, що має негативний вплив на роботу міжбанківського та всього фінансового ринку. Так, під час кризи ліквідності розмір середньозваженої ставки овернайт на міжбанківському ринку в окремі періоди 2009 року сягав понад 70% (див графік 8).

Водночас заради об'єктивності необхідно зауважити, що на даному етапі розвитку грошово-кредитної політики, на нашу думку, зарано та некоректно застосовувати низьку волатильність ставок на міжбанків-

ському ринку як критерій оцінки ефективності роботи процентного каналу за аналогією з європейськими країнами. Це пов'язано з тим, що Національний банк України нині перебуває на перехідному етапі до нового режиму, що базується на цінній стабільності, в процесі якого створюються необхідні передумови для успішної зміни монетарного режиму. Однією з таких передумов є підвищення ефективності процентних важелів монетарного регулювання, яке визначено серед завдань в Основних засадах грошово-кредитної політики на 2010 рік. На сучасному етапі грошово-кредитна політика поки що реалізується в правовому полі, яке визначає "кількісний" підхід, адекватний діючому режиму, що базується на керованій прив'язці гривні до долара США. Чинною нормативно-правовою базою передбачене функціональне призначення інструментів грошово-кредитної політики, що спрямоване на регулювання кількісних показників грошової пропозиції, а не вартості грошей. Регулювання грошово-кредитного ринку поки що не включає необхідності впливати через рівень ліквідності банківської системи на короткострокові ставки на міжбанківському ринку. При цьому система регулювання ліквідності банківської системи і процентна політика є автономними складовими грошово-кредитної політики та регулюються різними нормативними документами Національного банку України. Зокрема:

— метою та призначенням інструментів грошово-кредитної політики

є регулювання обсягу грошової маси (ст. 25 Закону України "Про Національний банк України");

— ставка рефінансування встановлюється Національним банком України з метою впливу на грошовий обіг та кредитування (ст. 1 Закону України "Про Національний банк України");

— Національний банк здійснює регулювання ліквідності у межах визначених монетарних параметрів та в обсягах, які потрібні для їх збалансування та управління грошово-кредитним ринком (п.1.4 Положення "Про регулювання Національним банком України ліквідності банків України" від 30.04.2009 р. № 259);

— центральний банк використовує нормативи обов'язкового резервування для регулювання обсягів грошової маси в обігу та управління грошово-кредитним ринком (п.1.1 Положення "Про порядок формування обов'язкових резервів для банків України" від 16.03.2006 р. № 91);

— центральний банк залучає тимчасово вільні кошти банків шляхом розміщення депозитних сертифікатів з метою вилучення надлишкових коштів банків, регулюючи обсяг грошової маси в обігу (п. 7.1 Положення "Про процентну політику Національного банку України" від 18.08.2004 р. № 389).

Таким чином, реалізація завдання щодо підвищення ефективності процентних важелів монетарного регулювання потребуватиме насамперед кардинальних змін у чинній нормативно-правовій базі, а також створення відповідних передумов, дієвості яких доведена світовою практикою, для під-

вищення ефективності роботи процентного каналу.

ЧИННИКИ ПІДВИЩЕННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ ПРОЦЕНТНОГО КАНАЛУ

Дослідження досвіду реалізації грошово-кредитної політики в країнах з активною процентною політикою, насамперед Євросоюзу, дало змогу узагальнити необхідні умови, які на практиці забезпечують ефективну роботу процентного каналу та в цілому монетарного трансмісійного механізму щодо досягнення цінової стабільності. Такими умовами є:

- 1) операційна та політична незалежність центрального банку;
- 2) висока довіра до грошово-кредитної політики суб'єктів ринку;
- 3) сильна управлінська позиція центрального банку щодо регулювання грошово-кредитного ринку;
- 4) розвинутий фінансовий ринок;
- 5) досконалий інструментарій монетарної політики.

Як свідчить світова практика, основною умовою ефективності грошово-кредитної політики та її передавального механізму є незалежність центрального банку. Лише достатній рівень незалежності дає змогу центральному банку застосовувати інструменти монетарної політики адекватно до ситуації, що склалася на грошово-кредитному ринку. Проте в Україні під час кризи відбувалося посилення політичного тиску та втручання в операційну роботу центрального банку. Аналізуючи вплив цього чинника на ефективність роботи процентного каналу монетарної трансмісії, згадаймо статтю 86 Закону України “Про Державний бюджет України на 2009 рік”, чинну до березня 2009 року. Відповідно до цієї статті Національний банк мав здійснювати рефінансування банків у порядку, затвердженому спільно із Кабінетом Міністрів України. До розроблення спільної Постанови “Про порядок рефінансування банків у період фінансово-економічної кризи” від 29 січня 2009 р. № 44 центральний банк не мав права здійснювати підтримку ліквідності банків. Операції рефінансування не проводилися з 1 по 29 січня 2009 року (за винятком підтримання ліквідності для реалізації програм фінансового оздоровлення за рішеннями Правління НБУ, схваленими у 2008 році). Внаслідок непроведення Національним банком України

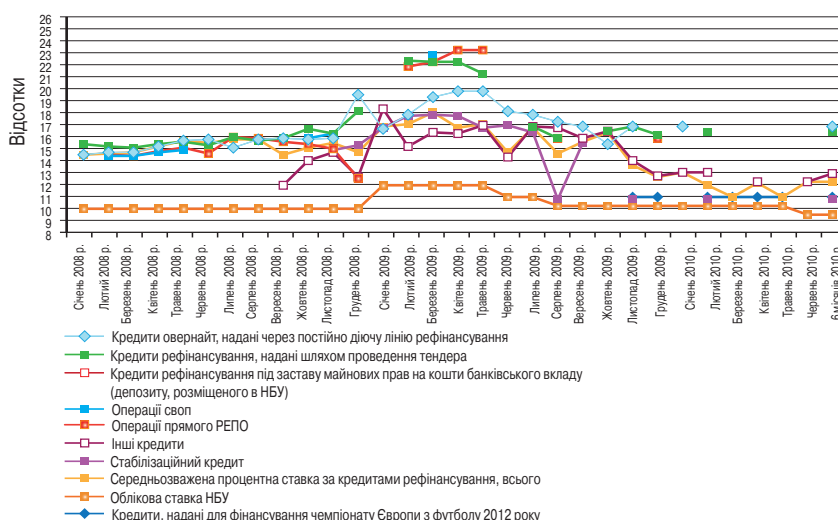
операцій рефінансування, ставки за ними не оголошувалися, у результаті учасники ринку не мали орієнтирів щодо вартості грошових ресурсів, а центральний банк — важелів впливу на формування процентних ставок на міжбанківському ринку. Це унеможливило роботу процентного каналу монетарного трансмісійного механізму через брак у ньому “імпульсу”, який мав би генеруватися процентною політикою центрального банку. Як наслідок, процентні ставки в період кризи ліквідності на міжбанківському ринку стали неконтрольованими, а діапазон їх волатильності у січні 2009 року становив 17.4–61.3% (див. графік 8). У цей період (січень — лютий 2009 року) було введено тимчасову адміністрацію в семи банках, у чому не останню роль відіграло саме законодавче обмеження операційної діяльності Національного банку, який не зміг належним чином виконувати свою функцію кредитора останньої інстанції.

Практика втручання в роботу Національного банку України, яка активізувалася в період кризи, змусила для виконання норм чинного законодавства проводити монетарні операції, непридатні діяльності центрального банку в нормальних ринкових умовах (рефінансування банків, котрі кредитують окремі пріоритетні для держави напрями, участь у рекапіталізації банків шляхом викупу ОВДП, проведення цільових валютних інтервенцій тощо). Це спричинило суттєві зміни в роботі усіх каналів монетарно-

го трансмісійного механізму, адже ці операції Національний банк змушений був проводити через фіскальне домінування при створенні грошової пропозиції, а не з метою регулювання грошово-кредитного ринку.

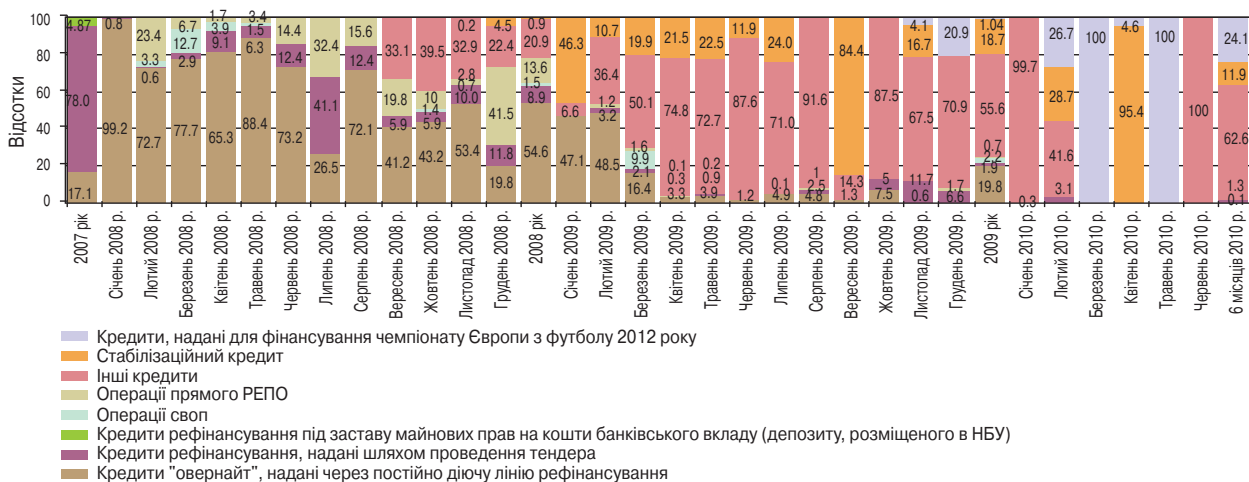
Щодо використання процентного інструментарію, то слід зазначити, що під час кризи значно зросла кількість інструментів з підтримання ліквідності банків і волатильність ставок за цими операціями, а в структурі операцій рефінансування домінуючими стали довгострокові кредити (понад 14 днів), (див. графіки 9, 10). Водночас, як свідчить світовий досвід, наявність численних і нестандартизованих інструментів та процентних ставок не дає чітких та прогнозованих орієнтирів для суб'єктів грошового ринку. Значна кількість нестандартизованих інструментів центральних банків та різноманітна строковість операцій роблять процентну політику недостатньо передбачуваною, ці фактори здійснюють опосередкований та розпорошений вплив на ринок. Довгострокові ж операції послаблюють вплив центрального банку на грошово-кредитний ринок через їх тривалий термін, протягом якого ситуація з ліквідністю може змінитися, а повернути надані кредити до завершення строків угоди буде неможливо. Необхідність рефінансування Національним банком України пріоритетних для держави напрямів за визначеними ставками не сприяє формуванню кривої дохідності на ринкових та конкурентних засадах, а також суперечить загальній спрямова-

Графік 9. Середньозважені проценти ставки за кредитами Національного банку для підтримання ліквідності банків України у 2008–2010 роках



Джерело: дані з журналу “Вісник Національного банку України” [6].

Графік 10. Структура операцій Національного банку України з підтримання ліквідності банків



Джерело: дані із журналу "Вісник Національного банку України" [6].

ності операцій грошово-кредитної політики в умовах надлишкової ліквідності, що ускладнює роботу та знижує ефективність монетарного трансмісійного механізму.

Важливим чинником ефективності дії передавального механізму монетарної політики є висока довіра суспільства до влади, насамперед монетарної. Нині фінансисти-практики обґрунтовано акцентують увагу на проблемі кризи довіри суб'єктів економіки до уряду, банківської системи та всієї системи влади в цілому [8, с. 7]. Очевидним є те, що без її повернення буде неможливо відновити ефективну роботу ринкових механізмів, зокрема механізму монетарної трансмісії, та підвищити ефективність роботи його каналів. У контексті ефективності процентного каналу монетарної трансмісії довіра до Національного банку є важливою складовою, адже на практиці центральний банк може впливати лише на короткострокові ставки грошового ринку. Реакція ж довгострокових ставок залежить від ринкових очікувань, тривалості їх підтримання монетарною владою, довіри суб'єктів ринку до орієнтирів грошово-кредитної політики. Високий рівень довіри до центрального банку робить передбачуваною реакцію суб'єктів ринку та зменшує премію за ризик у процентних ставках.

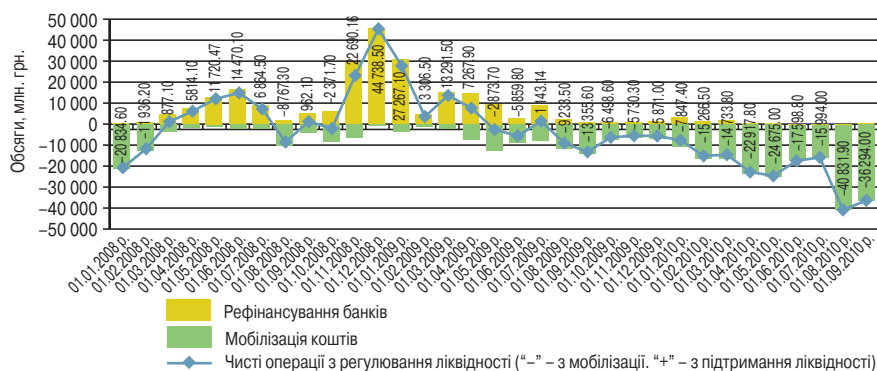
Іншим чинником, який забезпечує ефективну роботу механізму монетарної трансмісії, є сильна управлінська позиція, яка притаманна центральному банку в умовах дефіциту ліквідності (реального чи створюваного шляхом стерилізації надлишкової ліквідності), а також незначної питомої ваги готівки поза банками, низького

рівня доларизації в країні. Водночас кризовий період потребував від Національного банку гнучкого поєднання заходів, спрямованих на забезпечення стабільності банківської системи та стабільності національної валюти при одночасному дотриманні вимог чинного законодавства, яке на практиці закріпило принцип фіскального домінування у створенні грошової пропозиції. Значущість фіскального чинника, а також відновлення центральним банком інтервенцій з купівлі валюти (з березня 2010 року), повернення депозитів у банківську систему (з березня 2010 року) та пролонгація значних обсягів кредитів рефінансування у 2010 році, наданих у період кризи ліквідності, спричинили (в умовах неспроможності кризової економіки поглинути надлишкову ліквідність) структурний профіцит ліквідності в банківській системі (починаючи з II кварталу 2009 р.) – див. графік 11. Надлишковий профіцит ліквідності послаблює управлінську позицію центрального банку через те, що вона зводить нанівець сигнали грошово-кредитної політики в результаті незначної ролі механізмів рефінансування в регулюванні грошового ринку. Для нівелювання впливу надлишкової ліквідності Національний банк посилює у кризовий період вимоги до формування обов'язкових резервів та активізував мобілізаційні операції, які стали основними операціями в регулюванні ліквідності. Так, за 8 місяців 2010 року регулятором було розміщено депозитних сертифікатів на суму 192.38 млрд. грн., у той час як кредитів рефінансування надано лише 4.07 млрд. грн. [1].

Варто зазначити, що для України непритаманна чітка структурна позиція ліквідності: періодично структурний профіцит ліквідності змінюється дефіцитом і навпаки. За таких умов завдання щодо регулювання грошово-кредитного ринку є доволі складним, адже через відсутність чіткої структурної позиції ліквідності ускладнюється застосування "процентного підходу" в управлінні грошово-кредитним ринком та подання ринку сигналів через основну процентну ставку центрального банку. Таким сигналом, як свідчить досвід країн з активною процентною політикою, має бути ставка, за якою відбувається основний обсяг регулювання ліквідності із семи- або чотирнадцятиденною строковістю, розмір якої наближений до ставки центрального банку.

Важливою передумовою ефективної роботи монетарного трансмісійного механізму, насамперед його процентного каналу, є наявність розвинутого фінансового ринку. В Україні відсутність ефективного фінансового ринку, зокрема, фондового, не забезпечує шляхом переливання капіталів еластичну реакцію суб'єктів економіки на зміну процентної політики центрального банку та формування кривої дохідності на ринку. Це пов'язано з тим, що нерозвинутість ринку цінних паперів звужує можливості суб'єктів ринку здійснювати альтернативне розміщення та перерозподіл вільних ресурсів, обмежуючи їх вибір депозитним, валютним та ринком нерухомості. Водночас необхідно визнати, що нерозвинутість фондового ринку стала чинником, який послабив негативний

Графік 11. Операції Національного банку України з регулювання ліквідності банків у 2008–2010 роках



Джерело: дані Національного банку України [1].

вплив світової кризи на фінансову систему України, глибина якого могла б бути значно більшою.

Одним із ключових чинників ефективності монетарного трансмісійного механізму є наявність досконалого інструментарію грошово-кредитної політики та механізму його застосування, адекватного діючому режиму монетарної політики. В чинній законодавчо-нормативній базі, що визначає засади грошово-кредитної політики в Україні, прописано майже весь спектр інструментів та операційні основи, які використовують у своїй роботі центральні банки європейських країн з монетарним режимом, що базується на цінновій стабільності, до якого прямує й Україна. Водночас механізм його використання має особливості, які у разі переходу Національного банку України до нового режиму не дадуть можливості процентному каналу виконувати функцію “головного каналу”, утримуючи ринкові ставки на рівні, узгодженому з визначеним рівнем цінновій стабільності, та забезпечувати її із максимальною ефективністю, як у країнах Євросоюзу. Йдеться насамперед про такі особливості, як застосування “кількісного підходу” в регулюванні грошово-кредитного ринку; надто широкий процентний коридор між максимальною та мінімальною офіційними процентними ставками (недотримання правила “вузького процентного коридору”, в межах якого має утримуватися ставка овернайт на міжбанківському ринку); відсутність статусу “основної” операції, за якою має проводитися найбільший обсяг регулювання ліквідності (рефінансування чи мобілізація залежно від ситуації на ринку), а відповідно й відсутність основної ставки-

орієнтира для суб’єктів ринку; викривлення ролі облікової ставки НБУ як орієнтира вартості грошей через не проведення за нею чи наближеною до неї ставкою монетарних операцій; наявність незабезпечених (бланкових) кредитів овернайт; невикористання депозитних сертифікатів овернайт, процентні ставки за якими мають утворювати нижню межу процентного коридору; нестандартизованість за строками процентного інструментарію монетарної політики та значна волатильність ставок за ним тощо [10].

Таким чином, у кризовий період в Україні не відбулося одночасно зі зростанням гнучкості обмінного курсу гривні до долара США посилення ролі процентного каналу в монетарному трансмісійному механізмі. Це пов’язано із браком більшості необхідних передумов ефективності дії передавального механізму, зокрема його процентного каналу — за аналогією країн з активною процентною політикою та монетарним режимом, що базується на цінновій стабільності. Створення таких передумов потребуватиме вжиття заходів щодо: посилення у чинному законодавстві та на практиці рівня незалежності Національного банку України та координації монетарної і фінансової політики; посилення управлінської позиції центрального банку шляхом розв’язання проблеми надлишкової ліквідності, зниження готівки поза банками та фінансової доларизації; розвитку фінансового ринку; вдосконалення механізмів та інструментів монетарної політики шляхом наближення до передового європейського досвіду; підвищення довіри до банківської системи та системи влади в цілому.

Література

1. Грошово-кредитний ринок України (поточні тенденції) // http://www.bank.gov.ua/Fin_ryn/Pot_tend/index.htm
2. Лисенко Р., Ніколайчук С., Сомик А. Монетарний трансмісійний механізм в Україні. Стаття 2. Аналіз дії трансмісійного механізму грошово-кредитної політики // Вісник Національного банку України. — 2007. — № 11. — С. 18–24.
3. Міщенко В., Сомик А. Монетарний трансмісійний механізм в Україні. Стаття 1. Теоретичні засади трансмісійного механізму грошово-кредитної політики // Вісник Національного банку України. — 2007. — № 6. — С. 24–27.
4. Монетарна політика Національного банку України: сучасний стан та перспективи змін / За ред. В.С. Стельмаха. — К.: Центр наукових досліджень Національного банку України, УБС НБУ, 2009. — 404 с.
5. Основні засади грошово-кредитної політики на 2010 рік: Рішення Ради Національного банку України від 10 вересня 2009 р. № 10 // Вісник Національного банку України. — 2009. — № 10. — С. 3–6.
6. Основні монетарні параметри грошово-кредитного ринку України // Вісник Національного банку України. — 2008–2010 рр.
7. Основні показники діяльності банків України // http://www.bank.gov.ua/Bank_supervision/dynamics.htm
8. Петрик О. Криза довіри // Вісник Національного банку України. — 2010. — № 5. — С. 6–11.
9. Процентні ставки за активними і пасивними операціями Національного банку України // <http://www.bank.gov.ua>
10. Сомик А.В. Посилення ролі процентної політики в регулюванні грошово-кредитного ринку / Ліквідність банківської системи України: Науково-аналітичні матеріали. Вип. 12 // В.І. Міщенко, А.В. Сомик та ін. — К.: Національний банк України. Центр наукових досліджень, 2008. — 180 с.
11. Стан міжбанківського кредитного ринку // http://www.bank.gov.ua/STATIST/DAILY/2010/CREDITLAST_2010.htm
12. The implementation of monetary policy in the euro area. General documentation on Eurosystem monetary Policy instruments and procedures. — November 2008 // <http://www.ecb.int/pub/pdf/other/gendoc2008en.pdf>
13. The monetary policy of the ECB. — European central bank, 2004. — 126с. // <http://www.ecb.int/pub/pdf/other/monetarypolicy2004en.pdf>

Круглий стіл/

Централізована система автоматизації фінансово-господарських операцій на базі SAP-систем в НБУ: 10 років роботи



Будівля управління Національного банку України у Чернігівській області.

У Чернігові відбулося засідання за круглим столом з нагоди 10-ї річниці з часу впровадження в Національному банку України централізованої системи автоматизації фінансово-господарських операцій (САФГО) на базі SAP-систем. У заході взяли участь керівники й провідні фахівці департаментів НБУ: інформатизації, бухгалтерського обліку, фінансового, аудиту, управління НБУ в Чернігівській області, спеціалісти з функціональних та IT-підрозділів, котрі впроваджували цю систему, регіональний директор представництва SAP в Україні, керівники компаній-партнерів, що брали безпосередню участь у реалізації новітніх проектів, бізнес-застосувань SAP, спрямованих на підвищення ефективності операційної діяльності в банківській системі.

Нині нікого не здивуєш інноваційними технологіями SAP. Вони широко застосовуються в провідних банках Європи на теренах СНД. А в 1997 році, коли в НБУ було ухвалено рішення про початок упровадження зазначеного проекту, це був сміливий крок керівництва головного банку України, вважає регіональний директор ТОВ “SAP Україна” Максим Матяш.

НБУ став піонером з упровадження бізнес-технологій SAP не лише в країнах СНД, а й у Європі. Завдяки злагоженій роботі добре підготовленої команди професіоналів цей проект

міжнародні експерти вважають найуспішнішим у Європі та на теренах СНД. Наполегливості й здоровій запозятливості українським фахівцям не позичати й сьогодні. Вони беруть найактивнішу участь у міжнародних симпозиумах, науково-практичних конференціях, використовуючи досвід кращих, впроваджують нові функціональні можливості SAP-систем.

Чому місцем проведення круглого столу було обрано саме Чернігів? Це висока оцінка роботи чернігівських банкірів на ниві освоєння SAP-систем. Як розповіли у своїх доповідях директор департаменту інформатизації НБУ

Анатолій Савченко, директор департаменту бухгалтерського обліку Віра Ричаківська, інші виступаючі, чернігівчани були першими серед територіальних управлінь НБУ, хто погодився на експеримент, підставив плечі під, як тоді здавалося, непосильну ношу — разом із фахівцями центрального апарату створювати ефективну автоматизовану систему управління фінансово-господарською діяльністю. А для цього насамперед необхідно було забезпечити відповідну стандартизацію обробки інформації, що під силу IT-технологіям нового покоління, які спроможні забезпечувати єдиний інформаційний простір у рамках єдиної інформаційної програмної системи.

Відкриваючи засідання, начальник управління НБУ в Чернігівській області **Леонід Волошок** зачитав історичний документ — перший акт, що засвідчує введення в експлуатацію перших модулів централізованої системи автоматизації фінансово-господарських операцій (САФГО) на базі SAP-систем. Було це 18 серпня 2000 року.

— Ми взялися за нележку, але ціка-



Засідання за круглим столом відкриває начальник управління НБУ в Чернігівській області Леонід Волошок.



Леонід Волошок.

ву з професійного погляду роботу, — зазначив у вітальному слові Леонід Волошок. — Десять років поспіль наше управління виступало передовим загоном у новій справі, брало на себе щораз відповідальніші і складніші завдання із впровадження централізованої САФГО. Колегам з інших територіальних управлінь було простіше, вони приїжджали до нас, знайомилися з новими модулями, розпитували, а потім впроваджували SAP-проекти в себе. Ми ж, як кажуть, понабивали чимало гульт, на марші самі вчилися і справу робили.

Леонід Петрович подякував спеціалістам центрального апарату за щоденну допомогу. Окремі з них по кілька тижнів, а то й місяців жили у Чернігові, подружилися з колегами, разом з'їли не один пуд солі, шукаючи шляхи вирішення поставлених завдань. Отож, природно, що за круглим столом запанувала тепла, емоційно доброзичлива атмосфера.

Директора департаменту інформатизації НБУ **Анатолія Савченка** колеги



Анатолій Савченко.

по роботі і фахівці фірм-партнерів називають батьком САФГО, рушієм нової справи. Він зупинився на окремих проблемах впровадження цієї системи.

— Коли життя примусило переходити на міжнародні стандарти фінансової звітності, ні українські, ні російські розробники ПЗ не взяли на себе відповідальності за впровадження такої звітності. Співробітники департаменту інформатизації уважно ознайомилися з практикою діяльності центральних банків Європи і зупинилися на досвіді тих, хто вже використовував у роботі SAP-системи. Стали вивчати можливості включити криптозахист за українським стандартом — не виходить. Розробники SAP були дуже здивовані: ніхто, крім Пентагону, не звертався до них з аналогічним питанням. Українцям пішли назустріч і погодилися надати НБУ точки входу для криптозахисту такі, як і Пентагону. Тобто з самого початку при впровадженні SAP-систем наші спеціалісти приділяли велику увагу захисту інформації.

А ще, вивчаючи зазначений проєкт, продовжив Анатолій Савченко,

українські фахівці звернули увагу на ту обставину, що в SAP-системах розвинута предметно-орієнтована мова АВАР, яка дає змогу власноруч писати потрібний код. Спробували самі розробити деяку функціональність і показали її керівникові SAP в СНД Марку Буркхардту. Той також дуже здивувався, що в Україні змогли так швидко розібратись у досить складних речах та ще й пробують експериментувати. На прохання НБУ він погодився щомісяця зустрічатись у Національному банку для спільної координації робіт. Як результат українці крок за кроком збагачувались неоціненним досвідом. Національний банк став працювати на центральній базі даних та ще й із власною системою захисту інформації. А згодом — перейшов на класичне впровадження західних розробок у продуктивну експлуатацію. Головне було зробити перші кроки.

Анатолій Савченко зупинився на тих перевагах, які одержав Національний банк України з переходом на новітні технології. Налаштувавши ОС і СУБД, наші фахівці здобули перший досвід з інформаційних технологій (ІТ), навчилися правильно описувати бізнес-процеси, тестувати АРМи, робити оцінку ризиків тощо. Система SAP — це перший приклад системи, в якій уже в процесі впровадження присутні інструменти організації цього впровадження.

Два роки тому команда фахівців під керівництвом Анатолія Савченка зробила апгрейд, який можна сміливо занести до книги рекордів Гіннеса. Водночас вона змінила чотири шари ІТ — замінила версії продуктів або самі продукти: ОС, СУБД, R/3 і серверну платформу. Оцінивши заздалегідь ризики, до цієї операції готувались декілька місяців, а виконали її впродовж двох вихідних. Коли працівники банку прийшли в понеділок на роботу, вони не помітили жодних змін, але “всередині” система вже мала іншу “начинку”. До речі, зміни фахова команда Савченка провела у системі, що була в промисловій експлуатації. На думку міжнародних експертів, такі складні роботи посильні лише спеціалістам найвищої кваліфікації.

Щодо планів на майбутнє. Національний банк, зазначив Анатолій Савченко, послідовно просувається на шляху реалізації R/3. Робота над системою розпочалася ще наприкінці 1990-х років, і вона передбачала вирі-

шення всіх питань з управління активами — від проєктування кошторису до контролю за використанням інвестицій. R/3 також передбачає “збирання” під дахом SAP-системи різних блоків. Це дає змогу вивільняти персонал із низькопродуктивних ділянок роботи і спрямовувати його зусилля на реалізацію нових можливостей у системі SAP. Хоча окремі завдання залишаються за її межами. Скажімо, немає жодної потреби охоплювати SAP-системами карткові технології.

Директор фінансового департаменту НБУ **Ольга Кандибка** розпочала виступ, також цитуючи Марка Буркхардта: “Скажіть, що ви хочете, аби система SAP автоматизувала, а я скажу, що вона може зробити. При цьому повинна вдосконалю-



Ольга Кандибка.

ватись не тільки система SAP, а й ви самі. Якщо ви не володієте бухгалтерським обліком, що відповідає міжнародним стандартам (як в економічно розвинутих країнах), ви ніколи не доб'єтесь успіху. Максимум змін, які допускає система SAP, — це врахує національні особливості складання кошторису. І це ми повинні робити разом”.

Саме засвоєння й виконання порад Марка Буркхардта відкрило перед спеціалістами Національного банку двері в систему SAP, дало змогу у відносно короткі терміни зробити якісний стрибок в освоєнні новітніх інформаційних технологій. Результат цього стрибка — створення власної централізованої системи автоматизації фінансово-господарських операцій (САФГО) на базі SAP-систем. Посилаючись на оцінку експертів Міжнародного валютного фонду, Ольга Кандибка зазначила: реалізація проєктів з упровадження SAP-систем дала підставу фахівцям МВФ віднести Національний банк України до числа передових центробанків Європейської Співдружності.

“Завдяки САФГО, підкреслила Ольга Кандибка, докорінно змінилися стиль і якість роботи фінансового управління. Про високу її надійність переконливо свідчить такий факт: там, де впроваджено SAP-систему, майже немає зауважень з боку Рахункової палати та організацій міжнародного аудиту. Якщо й трапляються

у перевіряючих зауваження, то вони, як правило, стосуються тих функцій, які ще не автоматизовані за міжнародними стандартами та згідно з національним законодавством”.

Директор фінансового департаменту НБУ також наголосила на високому ступені гарантій, що забезпечує автоматизація фінансово-господарських процесів. Вона відкриває широкі можливості виконувати функції прозоро і проводити їх повторно, без відхилень. Але добитися всього цього вдалось не одразу. Зініційована робоча група, котра мала займатись впровадженням SAP-систем, не добила очікуваних результатів. Зрозуміло, в кожного свої функціональні обов'язки, робочі навантаження, а тут ще треба працювати на день прийдешній. Тому довелося департаменту терміново створювати відділ супроводження кошторисного процесу в автоматизованих системах, на який нині покладено спільно з департаментом інформатизації завдання впроваджувати новітні технології в продуктивну експлуатацію.

Вітаючи колег зі спільним хай-поки що скромним ювілеєм, Ольга Кандибка зазначила, що теперішні здобутки стали можливими завдяки тому, що Національний банк України на стадії пошуків зробив правильний вибір щодо SAP-системи.



Віра Ричаківська.

Продовжуючи розмову за круглим столом, директор департаменту бухгалтерського обліку НБУ Віра Ричаківська образно оцінила вагоме значення SAP-системи як для свого департаменту, так і для Національного банку в цілому: “Не важко вмерти за ідею, важко знайти ідею, за яку це можна зробити”. Саме ідея з впровадженням SAP-системи стала відправною точкою в діяльності департаменту бухгалтерського обліку. Оскільки він є обліковим блоком НБУ, він постійно на вістрі інформаційної передової: з одного боку є найбільшим користувачем фінансової інформації, з другого — готує цю інформацію для всього банку.

— Перехід Національного банку на міжнародні стандарти ведення бухгалтерського обліку, — продовжила Віра Ричаківська, — озброїв нас

розумінням: нам необхідні якісно нові моделі, нова організація процесів, нова архітектура ІТ-блоку. Важливо, що на початковій стадії вдалось зробити великий крок, як розповідала моя колега Ольга Михайлівна Кандибка, разом з фахівцями інших департаментів провели багато зустрічей, нарад, поки визначили правильний напрямок у роботі. Ми довго “мучились”, поки збагнули: треба зрозуміти систему і “зламати” себе, адже сила звички “вчора було так” заважає просуватися вперед. Інерція виявилася дуже потужною, людський фактор став чи не головною перешкодою при впровадженні SAP-системи в НБУ. Далі йти було вже не так страшно...

Стосовно результатів. Звичайно, ті речі, які ми освоїли, впровадили у виробництво, нині загальновідомі. Як то кажуть, в усіх на виду. Впроваджуючи на старті різні модулі, блок за блоком, ми ні на мить не зупиняли роботу над балансом, над Головною книгою, кошторисом. Постійно в процесі роботи, в контактах з іншими службами, долаючи проблеми, ми досягли нового рівня у підготовці своєї частини звіту “Доходи-витрати”, нової якості інформації. Ми досягли тієї структуризації бухгалтерського обліку, що цілком нас задовольняла. Але...

Минуло зовсім небагато часу і торік на порядку денному постало питання заміни нашого операційного дня, оскільки значно зросла кількість операцій, пов'язана з мільярдними кредитами, що отримала Україна, в рази збільшились портфелі цінних паперів, що зумовило певні організаційні зміни у структурі Національного банку. У нас створено нове управління з моніторингу кредитів, реструктуризовано й розширено управління ризиками. Тобто провели низку структурних змін, які сприяли ефективнішій роботі над проблемами кредитного блоку.

Користуючись сьогоднішньою зустріччю з нашими партнерами, зупинюся на завданнях, які вирішуватимемо в перспективі. Дуже добре, що створено підрозділи, котрі від початку й до кінця працюватимуть над впровадженням, над супроводженням модулів “Кредити”. Але нас дуже обмежує час. Як не парадоксально, він летить швидше, аніж ми просуваємось із впровадженням ІТ-технологій. І нинішній рік, передбачаю, доведеться закривати в новій

системі, в новому модулі. Така вимога часу. Отож, мусимо підтягтися, сконцентрувати всі зусилля, щоб у найстисліші строки завершити разом роботи щодо впровадження кредитного блоку. Як страховка працює нині діючий модуль. Але він уже не задовольняє нас, оскільки цілу низку операцій доводиться виконувати вручну. А це і за кількістю часу, і за якістю інформації в таких величезних обсягах не відповідає нинішнім вимогам.

Маючи практику й досвід із впровадження інших модулів у попередні роки, зокрема кошторисного, Віра Ричаківська переконана: “ламати” систему не потрібно, потрібно “ламати” себе під систему. Ми запропонували не вести рахунки простроченої заборгованості. Для багатьох це стало справжнім шоком — як це так, щоб у плані рахунків не було видно простроченої заборгованості за кредитами? Але такий облік ми вели, коли не було можливості якісно обробляти інформацію. У SAP-системі ми маємо можливість подавати достовірну інформацію за датами, об'єктами та іншими параметрами прострочених кредитів.

Віра Ричаківська зазначила, що практика впровадження такого величезного проекту, як SAP-система, — це все ж українська практика, вона має інституційну пам'ять розвитку. І хоч наші спеціалісти, працюючи за кордоном, залишають там свій внесок, зате здобувають фахові знання, необхідні при впровадженні системи SAP у Національному банку, тобто ці знання матеріалізуються в Україні.

Начальник управління автоматизації фінансово-господарських операцій департаменту інформатизації НБУ Тетяна Гримова починала з не-



Тетяна Гримова.

великої групи першопрохідців, яка налічувала спочатку лише чотири спеціалісти. Пані Тетяна пригадала, як для реформування системи бухгалтерського обліку в департаменті інформатизації було створено відділ комп'ютерних технологій, працівники якого знайомилися з досвідом вітчизняних банківських структур, котрі вже використовували в роботі нові ІТ. Також доводилося

постійно виїжджати за кордон, щоб побачити, як працюють SAP-системи у провідних центральних банках Європи.

— Ми зрозуміли, — продовжила Тетяна Гримова, — що таку велику систему (це не готовий продукт, який можуть нам встановити іноземні фахівці і він буде працювати) не можна освоїти тільки силами нашого відділу. Потрібно було створювати таку організацію зі спеціалістів НБУ, яка одночасно будувала б SAP-систему і паралельно вчилася працювати з нею, впроваджувала її у банківське виробництво. Наше попереднє бачення: “Самі зробимо і передамо користувачам” не спрацювало. Стало зрозуміло, що з користувачами треба працювати із самого початку, вчити їх, як то кажуть, з найпростішого, з “хрестиків і нуликів”. Такий підхід підтримали керівники всіх департаментів НБУ, задіяних у реалізації проекту SAP. На базі нашого невеликого відділу створили управління з трьох відділів — усього чотирнадцять чоловік. А згодом виникла потреба в самостійних підрозділах у фінансовому департаменті та департаменті бухгалтерського обліку.

Важливим моментом у роботі управління, яке очолила енергійна, неспокійна по життю Тетяна Гримова, стало правильне розуміння обраного шляху, а саме — впроваджувати новітні технології разом із функціональними структурами, людьми, котрі користуватимуться ними у повсякденній практиці. Тому паралельно зі спеціалізованими відділами департаменту бухгалтерського обліку та фінансового департаменту вирішено було залучити до вивчення і впровадження системи SAP управління НБУ в Чернігівській області. Дещо пізніше до справи приєднався департамент аудиту, який узявся за важливу ділянку роботи — написання положення про управління проектами. До цього користувалися стандартними документами SAP, але для того, щоб впроваджувати власні розробки в інші системи й блоки, Національному банку необхідне було положення, що регламентує порядок впровадження нових технологій у різних банківських підрозділах.

Тетяна Гримова окремо зупинилася на співпраці з колегами з управління НБУ в Чернігівській області. Тут вона провела не один місяць робочих відряджень, поки вдалося налагодити роботу в нових умовах, з

новітніми інформаційними технологіями.

“Повірте, сьогоднішньої святкової дати, коли ми разом відзначаємо десяту річницю з початку впровадження в Національному банку України централізованої системи автоматизації фінансово-господарських операцій — САФГО на базі SAP-систем, могло і не бути, якби не самовіддана праця наших чернігівських друзів. Саме так, називаю їх друзями, оскільки ділові професійні стосунки за багато років переросли у справжню партнерську дружбу. Насамперед хочу подякувати колишньому головному бухгалтеру цього управління Ользі Володимирівні Бабок. Усе життя, доки житиму, буду вдячна цій відважній жінці, котра не злякалася великої відповідальності, разом зі своїми співробітниками першими серед усіх обласних управлінь взялись освоювати систему R/3, а згодом й інші системи SAP. Колектив управління не боявся роботи, працював ночами, у вихідні дні, коли не сходилися показники балансу. Інколи для того, щоб виявити допущену помилку, доводилось перевертати гори інформації. Саме з чернігівчанами ми пройшли найтяжчий період щодо освоєння SAP-системи, проклали стежку, якою пішли управління НБУ в Харківській, Одеській, Дніпропетровській областях та Автономної Республіки Крим. Ідея “навчися сам і навчи інших” спрацювала як ніколи. Нині маємо вже 611 користувачів системи SAP. Проектні групи з її впровадження створені у багатьох банківських структурах. Всього нарахувала понад одну тисячу однодумців, котрі причетні до новітніх технологій. Надзвичайно всім вдячна за розуміння й постійну підтримку в роботі. Надзвичайно вдячна команді, в якій панувало й панує відчуття дружнього плеча, готовність допомагати одне одному”.

Заступник начальника управління автоматизації фінансово-господарських операцій департаменту ін-



Raïsa Kagan.

форматизації НБУ **Raïsa Kagan** у своєму виступі зазначила: успіх роботи команди НБУ став можливим завдяки згуртованості й доброзичливому ставленню одне до одного, творчому пориву всього колективу. Ні

для кого не секрет, що в будь-якій справі трапляються ускладнення й проблеми, настають моменти, коли, здається, попереду перешкоди, яких уже не подолати. Але приходить ранок, і в голові народжуються свіжі думки, нові рішення. Хочу ще раз наголосити: наша команда має величезний невичерпний енергетичний запас міцності. Це команда, котра не чекає біля моря погоди, не чекає чергових вказівок згори, чергового документа-підказки, а сама шукає шляхи вирішення тих чи інших завдань. Ні в кого з нас не опустились руки. Я вдячна керівництву департаменту за постійну підтримку управління, але водночас хочу подякувати своїм колегам по роботі, котрі, без перебільшення, вклали душу в систему.

Таке ставлення команди до роботи відчувають і користувачі, з котрими тісно співпрацюємо і котрим допомагаємо на практиці реалізовувати нові розроблення, зазначила Раїса Каган. Попереду в нас проекти, що потребують не тільки серйозного розуміння SAP, а насамперед розуміння предметної частини, тієї, яку передбачається автоматизувати. Це дуже просто. Особливо в умовах, коли ціла низка позицій в обласних управліннях ще не автоматизована. Нам дуже складно отримувати відповіді на багато, здавалося б, простих питань. Найпростіше сказати: роби так, як написано в інструкції. Це неправильний підхід. Нам треба добре вивчити можливості систем для того, щоб завтра робити те, що сьогодні ще тільки у стадії освоєння.

Директор компанії “SAP Україна”



Максим Матяш.

Максим Матяш, зрозуміло, не заглиблювався в “кухню” проблем, з якими майже щодня стикаються працівники НБУ. Роботу банківської команди він оцінює за досягнутими результатами. На його думку, команда однодумців ще раз підтвердила, що НБУ для більшості українців, попри останні кризові пертурбації в країні, залишається символом надійності і стабільності. Так, йому довелося прийняти надзвичайно складні виклики, пов’язані з падінням економіки, інфляційними процесами, але Національний банк України запобіг най-

гіршому — не допустив дефолту.

— Послідовність дій команди НБУ, її високий професіоналізм, проявлений під час впровадження SAP-системи, здатність виконувати великий обсяг робіт — це риси, що найкраще характеризують наших партнерів, — зазначив Максим Матяш. — На початку 1998 року стартував наш спільний проект, а вже у 2000-му запрацювали перші модулі в режимі продуктивної експлуатації. Нині ж у проектах САФГО задіяно понад тисячу спеціалістів. Обсяги роботи в НБУ вражають для всієї SAP-компанії. Навіть потужні європейські структури затрачали на такі проекти значно більше часу і ресурсів. Сподіваємося, наша співпраця і в подальшому буде такою ж успішною.

У 2003 році НБУ реалізував оптимізацію процесу і того ж таки року, залучивши консультантів SAP, впровадив рішення щодо централізованих закупівель і забезпечив відповідну звітність для оптимізації внутрішньобанківських розрахунків із дебіторської заборгованості та центральних закупівель. За допомоги фахівців "SAP Україна" в Національному банку реалізовано такі завдання:

- оптимізовано процедури управління бюджетом;
- впроваджено новий метод розрахунку амортизації основних засобів;
- оптимізовано інтеграцію з бюджетом за договорами закупівлі;
- активізовано застосування в НБУ можливостей інформаційної системи логістики;
- здійснено перехід на нову версію тощо.

Отже, підбиваючи підсумки, підкреслив Максим Матяш, можна зазначити, що ухвалене керівництвом НБУ в 1997 році рішення щодо співпраці із SAP дало свої плоди: інноваційні технології SAP не тільки прижились у центральному банку України, а й стали імпульсом для широкого впровадження систем управління бізнесом у комерційних банках.

Побутує думка, що реалізовувати



Робочий момент засідання.

солідні проекти в державних структурах — наперед невдячна справа. Мовляв, там засіли чиновники-бюрократи, відсутня гнучка система управління, законодавча база спрямована на те, щоб поховати найпрогресивнішу справу. Відрадно, що з такою оцінкою не погодилася більшість учасників круглого столу. Комерційний директор ТОВ "Софт-рейтинг консалт" **Ольга**



Ольга Беляченко.

Беляченко — одна з тих промовців, котрі високо оцінили не тільки професійний рівень фахівців НБУ, але й відзначили громадянську мужність першопроходців. Реалізація зазначеного SAP-проекту — це вагомий здобуток кожного зокрема і велика перемога команди в цілому.

Ольга Беляченко розповіла, як ще на початку професійної кар'єри багато років тому працювала над впровадженням модуля збуту в НБУ. І нині вона пишається цим проектом, оскільки інтерфейси з'єднують модуль з іншими користувачами і він накопичує всю інформацію, по суті, великої білінгової системи. За 15 років діяльності компанії "Софт-рейтинг консалт" реалізувала більше 50 проектів, обслуговує 30 клієнтів, 5 із яких працюють на банківській ниві, інші — у різних галузях народного господарства.

Представник бізнес-партнера Національного банку висловила свою зацікавленість модулем управління персоналом, що планується впровадити в НБУ. На її думку, облік витрат на персонал, моделювання організаційних змін виведуть управління персоналом на якісно новий рівень. Ольга Беляченко запропонувала співпрацю в даному напрямі.



Віталій Власюк.

Віталій Власюк вважає, що в пер-

спективі коло учасників круглого столу варто розширити. Його також зацікавила озвучена пропозиція щодо впровадження модуля управління персоналом. "Ми і в подальшому із задоволенням братимемо участь у ваших проектах, — звернувся Віталій Власюк до директора департаменту інформатизації Анатолія Савченка. — Адже ваші високі вимоги до партнерів у підсумку виливаються в спільну гарантовану перемогу".

Свого колегу підтримали керівники проектів КІС БМД та ФБП від ТОВ "Софт-рейтинг консалт" Валерій Кошечко та комерційний директор ТОВ "Конім груп" Віктор Якубовський.



Валерій Поліщук.

Директор Українського наукового центру розвитку інформаційних технологій **Валерій Поліщук** зробив екскурс у глибоку (за мірками стрімкого розвитку ІТ-технологій) історію.

У 1993 році він організовував зустріч найбільших українських банків із представником SAP у країнах СНД Марком Буркхардтом, який тоді не рекомендував комерційним банкам України впроваджувати новітні ІТ, оскільки банки були дуже слабкими. Проаналізувавши тепер програмне забезпечення SAP, розгорнуте в НБУ, Валерій Поліщук вважає, що на часі створення дата-центру, котрий обслуговуватиме SAP-ресурси всіх територіально віддалених підрозділів Національного банку. Це ще одна можливість продемонструвати лідерські технологічні позиції НБУ.

Доброзичлива й товариська атмосфера, що панувала за круглим столом у чернігівському територіальному управлінні НБУ, завершилась не менш приємною подією. Директор департаменту інформатизації Анатолій Савченко вручив за дорученням керівництва Національного банку України нагороди та цінні подарунки великій групі співробітників, котрі брали найактивнішу участь у впровадженні в НБУ централізованої системи автоматизації фінансово-господарських операцій на базі SAP-систем.

Олександр Засць,

"Вісник НБУ".

Фото **Віктора Кошмала.**



Інформаційна політика/

Юрій Заруба

Начальник відділу роботи з мас-медіа
департаменту зовнішньоекономічних відносин,
кандидат економічних наук

Особливості інформаційної взаємодії центрального банку з цільовими аудиторіями у кризових ситуаціях

У чому суть інформаційної політики центрального банку? Насамперед у тому, щоб поширювати серед усіх зацікавлених осіб інформацію про свою діяльність, сприяючи таким чином кращому розумінню дій регулятора суспільством. Оприлюднені цілі та плани, власне бачення ситуації, оцінки ризиків тощо дають можливість центральному банку формувати відповідні ринкові очікування. В результаті в економіці знижується невизначеність, що сприяє ухваленню ефективніших фінансово-інвестиційних рішень.

ВИЗНАЧЕННЯ КРИЗОВОЇ СИТУАЦІЇ

З точки зору теорії кризового управління (“crisis management”) криза — це як очікувана, так і раптова непередбачувана подія, що ставить під загрозу стабільність певних процесів. У контексті даної статті найбільш доречним видається визначення кризи одного з провідних фахівців у сфері управління інформаційними кризами М.Реджестера: “Криза — це подія, внаслідок якої компанія потрапляє в центр не завжди доброзичливої уваги ЗМІ й інших зовнішніх цільових аудиторій...”¹.

Г.Почепцов наводить таку типологію криз і можливих сценаріїв їх розвитку²:

1. Раптові кризи, коли немає часу для підготовки і планування;

2. Виникаюча криза дає час для дослідження і планування, основне завдання — не допустити її переходу в критичну фазу;

3. Постійні кризові явища, які можуть тривати місяцями або роками, попри всі зусилля їх ліквідувати.

До зазначеної вище категорії належать, скажімо, чутки, які можуть серйозно ускладнити досягнення цілей інформаційної політики. Існують і інші проблеми, що стають на заваді

розвитку інформаційних комунікацій центрального банку, зокрема це:

- надмірне, часом неаргументоване або некомпетентне обговорення проблем грошово-кредитної сфери у суспільстві;

- невідповідність населення до ефективного сприйняття інформаційних “месиджів” центрального банку і невміння “фільтрувати” поради експертів та аналітиків ринку.

Усе це призводить до несистемного сприйняття суспільством та окремими учасниками ринку межі й особливостей грошово-кредитного та банківського регулювання.

ДЕЯКІ ПІДХОДИ ДО ПРОВЕДЕННЯ АНТИКРИЗОВИХ КОМУНІКАЦІЙ

Інформаційна комунікація є необхідним засобом інтеграції центрального банку у зовнішнє інформаційне середовище, забезпечення певного рівня взаємодії з цільовими аудиторіями³. Щоб підвищити ефективність комунікації, треба враховувати територіальні, соціальні, індивідуально-особисті, освітньо-культурні та інші “фільтри” цільових аудиторій. Це дасть можливість правильно ідентифікувати саме ті цільові аудиторії та під-аудиторії, на які спрямовуватиметься

потрібна в період кризи інформація, визначити їх реальну корисність для досягнення поставлених перед центральним банком інформаційних цілей. Водночас інформаційні потреби цільових аудиторій можуть змінюватися, що потребує адекватного перегляду початкової мети інформаційного впливу. В цьому полягає суттєва відмінність “паблік релейшнз” від реклами, агітації і пропаганди, які часто орієнтовані на короткострокові цілі.

Слід усвідомлювати, що в конкретних випадках ієрархія цільових аудиторій може істотно різнитися. У зв'язку з цим логіку антикризових комунікацій центрального банку необхідно оцінювати, виходячи з орієнтації на надання інформації (органи державної влади, банківське співтовариство і професійні інвестори) та орієнтації на підтримання взаєморозуміння (засоби масової інформації, населення).

Принципове значення має попереднє визначення загального вектора спрямованості кризової ситуації. У разі, якщо кризові явища мають внутрішню природу (пов'язані із зіткненням корпоративних інтересів, кризою управлінської підсистеми, зміною керівництва тощо) та не зачіпають інтереси широких верств суспільства, на перше місце виходить інтерпретація кризової ситуації, що відповідає інтересам самої організації. Передусім це пов'язане з особливим характером ко-

¹ Чумиков А.Н. Креативные технологии “паблик релейшнз”. — М.: 1998. — С. 123–124.

² Почепцов Г.Г. Паблік релейшнз, или как успешно управлять общественным мнением. — М.: Центр, 1998. — С. 101.

³ Заруба Ю. Принципи і завдання інформаційної політики Національного банку України // Вісник НБУ. — 2007. — № 8. — С. 42–43.

Задачі та інструменти антикризової інформаційної політики центральних банків

Стадії розвитку кризових явищ	Інформаційні задачі	Інструменти	Характер впливу	Очікуваний результат
Проблемні явища мають значною мірою прогнозний характер	Формування спокійного сприйняття реальності негативного впливу кризи	Друковані ЗМІ та телебачення	За максимальної оперативності дає змогу персоналізувати інформацію, надати їй спокійного емоційного забарвлення	Ліквідація песимістичних настроїв учасників фінансово-банківських ринків, зміцнення впевненості у стабільності фінансових інститутів
Кризові явища частково або повністю стали реальністю	Інформаційне супроводження антикризових заходів	Увесь наявний арсенал медіа-інструментів	Розповсюдження аналітичних матеріалів у друкованих та електронних ЗМІ для забезпечення кращого сприйняття детальної інформації	Підвищення рівня обізнаності цільових аудиторій щодо методів та шляхів подолання кризових явищ
	Забезпечення зворотного зв'язку із цільовими аудиторіями, активізація процесів суспільної експертизи ухвалюваних рішень	Розширення списку ньюсмейкерів	Активізація роз'яснення сутності антикризової роботи	Збільшення публікацій антикризової спрямованості
		Суспільні обговорення у ЗМІ додаткових заходів щодо подолання кризових явищ	Залучення всіх цільових аудиторій до процесів обговорення, стимулювання особистої інформаційної активності населення	Формування позитивних настроїв у суспільстві
		Контент-аналіз ЗМІ	Визначення соціального, вікового, професійно-освітнього "портрета" отримувача інформації	Посилення адресності доведення інформації щодо механізмів захисту від кризових явищ

мунікативного процесу центральних банків як інститутів, що володіють інформацією з обмеженим доступом.

Через цю причину не підлягає оприлюдненню окрема інформація щодо поточних та перспективних антикризових заходів, яка може негативно вплинути на кон'юнктуру фінансових ринків (наприклад, оперативні дані щодо валютних інтервенцій, процентні ставки та інші дані щодо управління ліквідністю банківського сектору). Оприлюднення інформації із запізненням (від одного тижня до місяця) щодо проведених операцій або ухвалених рішень дає змогу нівелювати ефект моментального впливу на ринок, знижує його чутливість до заяв представників центрального банку.

ОСОБЛИВОСТІ АНТИКРИЗОВОЇ ВЗАЄМОДІЇ З ЦІЛЬОВИМИ АУДИТОРІЯМИ

Кінцевою метою цілеспрямованого інформаційного впливу є бажана поведінка об'єкта управління, яка визначається суб'єктом. Можлива "зашумленість" інформації при її подачі споживачеві може бути зменшена за рахунок дублювання повідомлення, його зміни у разі потреби.

Дана процедура необхідна для коригування акцентів у роботі з виданнями і телеканалами. Найбільшої уваги, природно, потребуватимуть негативно налаштовані ЗМІ. Мета локального інформаційного впливу — перевести їх у нейтральне або позитивне інформаційне поле, оскільки кінцевий ефект від комунікаційної політики залежатиме від того, яка інформація домінуватиме в ЗМІ. Враховуючи те, що мас-медіа надають перевагу негативним подіям, виникає серйозна проблема для інформаційного поля центральних банків, які вочевидь не є "постачальниками" поганих новин. Застосування спеціаль-

них інструментів впливу на інформаційний потік, що виконують задачі локального впливу на громадську думку (скажімо, тематичних галузевих смуг у провідних періодичних друкованих ЗМІ), дадуть змогу пом'якшити можливий вплив негативної інформації.

За інших однакових умов пріоритетним каналом інформаційних комунікацій є інформаційні видання (друковані й електронні), оскільки їм властиві такі переваги, як адресність, довготривалість інформаційного матеріалу, можливість формувати вторинну аудиторію. Матеріали на телебаченні і радіо також мають свої переваги. Безумовно, ефір на телебаченні і радіо обмежений часовими рамками, але при цьому охоплюється значний відсоток населення. У будь-якому випадку оптимальний вибір, порядок розміщення інформаційних матеріалів диктуються потребами цільових аудиторій, фінансовими та часовими затратами.

При цьому масова комунікація впливає на споживача інформації не відразу. Лише неодноразове звернення мас-медіа до даного питання може змінити його поведінку. Так, динамічність сучасного інформаційного простору наочно проявилася на етапі появи чуток щодо поточних проблем у діяльності Промінвестбанку наприкінці вересня 2008 року⁴. Незважаючи на появу повідомлень про те, що цю фінансову установу можуть купити нові надійні акціонери вже через місяць, знадобилося чимало часу, аби позитивна інформація у ЗМІ сприяла зменшенню песимістичних настроїв серед клієнтів банку.

Логіка комунікації у подібних кризових ситуаціях має відповідати принципу відкритості, оскільки негативні новини і через певний проміжок часу не поліпшуються. На думку деяких

експертів, відсутність реакції на подію в перші години розвитку кризової ситуації значно послаблює можливості щодо її контролю в подальшому⁵. Власна версія подій — це насамперед можливість узяти назрілу проблему під інформаційний контроль. У цьому — основна вигода в ситуації, коли потрібна швидка реакція. Крім того, оперативне інформаційне супроводження подій приборкує чулки, з якими не доведеться боротися в перспективі. Інакше вони можуть стати предметом окремих PR-заходів.

Важливими цільовими аудиторіями, що підтверджує антикризова практика комунікацій центральних банків, є наукові кола та провідні експерти ринку. Якщо на рівні першої групи можна забезпечити підтримку теоретичних підходів центрального банку до антикризового регулювання, то на рівні другої — відстежити сприйняття ринком регулятивних кроків. Окремі центральні банки додатково виділяють політиків і студентів, котрі виступають у якості сегментів інформаційного впливу. По відношенню до них комунікаційна політика центрального банку орієнтована на просте роз'яснення його дій.

ВИСНОВКИ

Зміцнюючи суспільну довіру до політики центрального банку, ми підвищуємо його спроможність управляти ринковими очікуваннями. У подальшому підвищення ефективності управління ринковими очікуваннями надасть можливість фінансово-банківському регулятору оптимізувати своє втручання на ринку. Отже, дієвість інформаційної політики проявляється у довгостроковій перспективі.

⁴ Архипова Н.И., Кульба В.В. Управление в условиях чрезвычайных ситуаций: Учебное пособие. М.: Росс. госуд. гуманит. ун-т. — 1994. — С. 144.

⁵ Уманський С. Промінвестбанк: полірування колед? // Дзеркало тижня. — 2008. — 10 жовтня.



Галина Крамаренко

Доктор економічних наук,
професор, завідувач кафедри
фінансів та банківської справи
Дніпропетровського університету
економіки та права

Сергій Левшаков

Заступник головного бухгалтера –
начальник департаменту міжнародних
розрахунків ПАТ КБ "Приватбанк"



Дослідження/

На шляху до єдиного європейського платіжного простору

Автори статті аналізують досвід упровадження єдиних платіжних інструментів, стандартів, технічних платформ для платіжних систем на території Європейського Союзу, пропонують розробити необхідні заходи для зближення банківських систем України та Євросоюзу. Необхідною передумовою цього є приведення національних стандартів у відповідність із міжнародними, впровадження новітніх технологій обробки платежів як в українських банках, так і в національних платіжних системах – СЕП НБУ на НСМЕП.

Інтеграційні зв'язки України з Європою набули якісно нового змісту з приходом у вітчизняну банківську систему іноземного капіталу, зокрема європейського, частка якого є вельми значною – 33.7% (на 01.05.2010 р.). Істотна участь іноземного капіталу у фінансовому та економічному житті нашої країни спонукає до впровадження і застосування європейських стандартів фінансової діяльності, зокрема у платіжній сфері. Проте на загальнодержавному рівні цей процес просувається вкрай повільно, що ускладнює інтеграцію України у міжнародний платіжний простір.

Мета статті – проаналізувати європейський досвід формування єди-

ного платіжного простору, висвітлити діяльність панєвропейських платіжних систем, спільні риси і відмінності між ними, розглянути їх новітню індустрію фінансового обслуговування, а також запропонувати заходи, які сприятимуть імплементації міжнародного банківського номера рахунку (IBAN) в Україні.

За останні десять років європейське банківське співтовариство досягло значних успіхів у консолідації різних фінансових інфраструктур для створення і підтримання єдиного платіжного простору (SEPA). Уведено єдину валюту, розроблено правила єдиного європейського платіжного простору, триває робота щодо створення єдиної панєвропейської платіжної системи.

Щоб забезпечити ефективну конкуренцію на ринку платіжних послуг, Єврокомісія, Європейський центральний банк (ЄЦБ) і Європейська

рада з платежів спільно розробили підходи до формування єдиного платіжного простору. Його стратегія полягає в тому, щоб громадяни, компанії та інші економічні суб'єкти мали змогу здійснювати платежі у валюті євро на всій території Євросоюзу, за рівних базових умов з однаковими для всіх правами та обов'язками, без обмежень щодо суми платежів і без додаткових комісій за їх виконання. Процеси інтеграції та співіснування різних національних платіжних систем європейські центральні органи розглядають як природний шлях до повномасштабного запровадження єдиної європейської валюти – євро [2].

ПЕРЕДУМОВИ ЄВРОПЕЙСЬКОЇ БАНКІВСЬКОЇ ІНТЕГРАЦІЇ

Закондавче підґрунтя для гармонізації європейського ринку платежів становили Лісабон-

ський договір, схвалений у березні 2000 року (набув чинності 1 грудня 2009 року), та спільна Директива платіжних послуг 2007/64/ЄС від 13 листопада 2007 року, прийнята Європарламентом і Європейською радою з платежів. Згідно з цією директивою на території Євросоюзу вводяться єдині правила для всіх учасників ринку платежів, створюються умови для його прозорості, гарантується захист усім учасникам та забезпечується потенціал для збільшення ефективності платіжних систем [3].

У директиві зазначено, що з 1 січня 2008 року запроваджується єдиний європейський простір для платежів Single Euro Payments Area (SEPA) та сформульовано принципи діяльності європейського платіжного ринку:

- рівні права та умови для конкуренції банківських і небанківських установ, учасників національних ринків та інститутів, що надають платіжні послуги;

- єдині вимоги щодо прозорості діяльності та інформації про всіх учасників, незалежно від видів платіжних продуктів, що надаються ними;

- у законодавствах країн ЄС обумовлюються єдині права та обов'язки як для клієнтів, так і для учасників ринків платіжних послуг.

Найбільша зручність для споживача платіжних послуг SEPA — це можливість, незалежно від того, в якій країні він перебуває, скористатися платіжним продуктом так же легко, як і у своїй країні.

Проект SEPA підтримують Європейська рада з платежів [4], Європейська комісія і Європейський центральний банк. Відповідно до рекомендацій Європарламенту встановлено кінцеву дату закінчення проекту — 31 грудня 2012 року [5].

Учасниками єдиного платіжного простору є 32 країни Європейського Союзу, а також Ісландія, Ліхтенштейн, Норвегія, Швейцарія, Монако та острови — колишні колонії європейських країн. Згідно з дослідженнями Кепджеміні Консалтинг (Cardgemini Consulting) [6], у 2006 році в країнах ЄС було здійснено платежів на суму 156 млрд. євро, а річний потенціал прибутковості ринку SEPA становив близько 20 млрд. євро.

Кожна країна — учасник ЄС самостійно розробила план міграції платіжних інструментів відповідно до вимог SEPA, який необхідно виконати до кінця 2012 року [7].

Проект SEPA реалізується за трьома напрямками:

- 1) запровадження загальних платіжних інструментів та інфраструктур для національних і трансграничних платежів, гармонізація платіжних стандартів та законодавств країн — учасниць;

- 2) здійснення платежів лише в електронній формі;

- 3) розвиток додаткових послуг: електронні інвойси, Інтернет-платежі та платежі за допомогою мобільних телефонів, заміна авіаквитків на паперових носіях електронною формою, автоматична реконсіліяція отриманих рахунків і виконаних за ними платежів тощо.

Проектом передбачається застосування в усіх країнах ЄС єдиних платіжних інструментів (схем) — зокрема таких, як платежі з банківського рахунку, пряме дебетування рахунку, принципи роботи з платіжними картами та управління готівкою [8].

ЄДИНІ ФІНАНСОВІ ІНСТРУМЕНТИ

Європейський центральний банк виділяє чотири типи фінансових інструментів, що використовуються в SEPA.

1. **Платіж з банківського рахунку (SEPA Credit Transfer — SCT) визначає правила і процеси для платежів між банками:**

- рахунок одержувача коштів має бути прокредитований на повну суму, без стягування комісій, комісія списується окремо;

- доступність схеми для всіх клієнтів;

- відсутність обмежень щодо суми платежів;

- максимальний час виконання платежу — 3 бізнес-дні (з січня 2012-го не пізніше наступного бізнес-дня);

- управління обробкою анулюван-

них платежів та платежів що повертаються;

- єдина форма платіжних інструкцій незалежно від платіжної системи, що використовується;

- обов'язкове використання міжнародного банківського номера рахунку (IBAN) та ідентифікаційного коду банку (BIC).

2. **Пряме дебетування рахунку (SEPA Direct Debit — SDD)** здійснюється за ініціативою одержувача через банк за наявності дозволу платника і визначає загальні принципи використання, а саме:

- доступність;

- використання для регулярних та нерегулярних платежів;

- управління обробкою анульованих та повернутих платежів;

- визначення схеми для платежів B-2-B (business to business);

- запровадження єдиної форми платіжних інструкцій незалежно від платіжної системи, що використовується;

- обов'язкове використання міжнародного банківського номера рахунку (IBAN) та ідентифікаційного коду банку (BIC).

3. **Платіжні карти.** Єдині вимоги роботи щодо таких карт у SEPA Cardframework (SCF) визначаються специфікаціями EMV (Eurocard-Mastercard-Visa), які задля підвищення рівня безпеки повинні мати замість магнітної смуги електронний чіп у комбінації з пін-кодом [9]. Платіжна картка обслуговується на всій території ЄС, у всіх банкоматах і POS-терміналах. Транзакції повинні обробляти всі процесингові компанії незалежно від того, в якій країні ЄС емітовано картку і де вона використовується як платіжний засіб.

4. **Готівка (CASH).** Єдині принципи роботи з готівкою та використання передового досвіду країн для зниження вартості обігу готівки в Євро-

Таблиця 1. Характеристика платіжних інструментів у SEPA

Платіжний інструмент	Короткий опис	Терміни введення	Вигоди
SCT	SEPA Credit Transfer (платіж з банківського рахунку)	Єдина для ЄС кредитова схема 28.01.2008 р. – 31.12.2012 р.	Єдина доступна користувачам у ЄС схема прискорення платежів та зниження їх вартості
SDD	SEPA Direct Debet (пряме дебетування рахунку)	Єдина для ЄС дебетова схема 02.11.2009 р. – 31.12.2012 р. Для банків, що не входять до євразони, – 01.11.2014 р.	
SCF	Cardframework (вимоги до платіжних карт і POS-терміналів, АТМ)	Єдині вимоги до платіжних карт і POS-терміналів, АТМ До 31.12.2010 р.	Ведення єдиних стандартів для ЄС, підвищення безпеки транзакцій
Cash	Платежі готівкою, принципи роботи з готівкою (для банків та інкасаторів)	Відмова від платежів готівкою, поступовий перехід до електронних платежів Із 01.03.2002 р.	Зменшення вартості обігу готівки для країн ЄС

союзи, створення єдиного платіжного простору готівки в євро – SECA (Single Euro Cash Area).

Згідно з даними досліджень, проведених PSE Consulting на території Європейського Союзу, нині чотири з п'яти платежів є готівковими, а витрати на випуск, інкасацію банкнот і монет оцінюються в 50–75 мільярдів євро на рік, що становить 0.4–0.6% від ВВП країн ЄС [10]. Безперечно, сьогодні готівка відіграє головну роль. А проте Європейським центральним банком визначено стратегію поступового скорочення платежів банкнотами та монетами і збільшення питомої ваги електронних платежів.

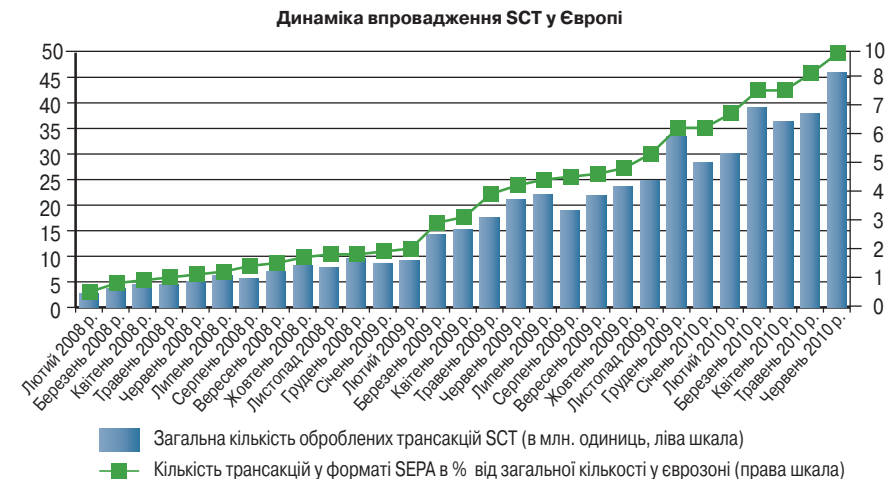
Коротку характеристику платіжних інструментів, використовуваних в ЄС, подано у таблиці 1.

Проект SEPA передбачає використання єдиних стандартів у фінансовій сфері (UNIFI) [11], зареєстрованих у Міжнародній організації зі стандартизації (ISO), згідно з якими визначається структура елементів логічних даних, що передаються у фінансовому повідомленні. Обмін даними має проводитися згідно з уніфікованими форматами SEPA для платіжних інструментів SCT, SDD, які реалізовані на мові структурованих даних XML (Extensible Markup Language), відповідно до стандарту ISO 20022.

МІГРАЦІЯ НА ЄДИНІ ФІНАНСОВІ ІНСТРУМЕНТИ

Перехід на нові платіжні інструменти відбувається відповідно до національних планів міграції [12]. Проте темпи переходу в країнах ЄС істотно різняться і залежать від вимог, що пред'являються центральними банками. Так, у Люксембурзі, де для національних платежів застосування IBAN і BIC обов'язкове, 100% платежів відповідає вимогам SCT, тоді як у Словенії цей показник дорівнює 60%, а в Бельгії – лише 17.6% [13]. Серед країн, які не входять до єврозони, лідирують Великобританія, де рівень використання SCT становить 76%, і Данія – 65% [14]. На загальноєвропейському рівні використання SCT на 1 липня 2010 р. становило 8.8% від загальної кількості всіх кредитних трансакцій (див. графік).

Якщо SCT у Європі набирає силу, то впровадження SDD, яке почалося 2 листопада 2009 року, зазнає труднощів. Деякі країни взагалі вирішили відкласти імплементацію цієї схеми. Скажімо, Іспанія та Нідерланди планують поча-



ти її впровадження лише з червня, Португалія – з липня, Франція і Словенія – з листопада 2010 року [15].

Значніший прогрес спостерігається стосовно впровадження єдиних умов для платіжних карт згідно з вимогами EMV:

- для платіжних карт – 72%;
- для POS-терміналів – 77%;
- для ATM – 93% [16].

У деяких країнах, таких як Люксембург, Ірландія і Франція, всі показники вже сягнули 100% [17].

ПАНЄВРОПЕЙСЬКІ ПЛАТІЖНІ СИСТЕМИ, СТАНДАРТИ І ПЛАТФОРМИ

Внутрішньонаціональні платежі на території ЄС виконуються національними платіжними системами, а транскордонні – через клірингову систему EBA Clearing і міжбанківську платіжну систему в режимі реального часу TARGET.

Компанія EBA Clearing утворена у 1998 році 52-ма європейськими і міжнародними банками за підтримки Єв-

ропейської банківської асоціації (EBA) з метою забезпечення проведення платежів великими сумами. Сьогодні компанія налічує 66 акціонерів і пропонує своїм користувачам широкий спектр послуг (див. таблицю 2).

Європейська міжбанківська платіжна система TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system) почала працювати у 1999 році. Вона створювалася як система транскордонних платежів у валюті євро і працює в режимі реального часу. Торік до системи TARGET були підключені 21 з 27 центральних банків країн Європи. За станом на 31 грудня 2009 р. вона налічувала 800 прямих і 3 687 непрямих учасників з Європейської економічної зони та 9 988 інших кореспондентів з різних країн світу [17].

Обидві системи – EBA Clearing і TARGET дають змогу виконувати платежі відповідно до вимог SEPA SCT і SDD [18, 19]. Згідно з цими документами незалежно від використовуваної схеми висуваються такі вимоги: всі платежі повинні обробляти-

Таблиця 2. Сервіси, що надаються компанією EBA Clearing

Назви фінансових послуг	Характеристика	Кількість прямих/непрямих учасників	Кількість тис. одиниць/обсяг платежів у млрд. євро
EURO1	Клірингова платіжна система для разових національних і транскордонних платежів. Використання: сервіси SWIFT: SWIFTNet FIN, InterAct, FileAct, Browse; повідомлення SWIFT MT стандарту; застосування: IBAN, BIC, принципи STP.	10 000/25 000	230/245
STEP1	Клірингова платіжна система для комерційних разових платежів у євро між банками ЄС. Використання: сервіси SWIFTNet FIN, FIN Copy, SWIFT MT стандарт; застосування: IBAN, BIC, принципи STP.	99/25 000	250/270
STEP2	Паневропейський автоматизований кліринговий дім (PE-ACH) для масових платежів невеликими сумами відповідно до вимог SEPA (SCT, SDD). CREDEURO – платежі сумою до 50 тис. євро. Вимоги: IBAN, BIC, STP. SCT-платежі і SDD-платежі; вимоги: відповідність правилам EPC rule book; ISO 20 022; використання: IBAN, BIC, STP.	117/4 300	200/0.8

Таблиця 3. Платформа SWIFT у країнах Європи та СНД

Діючі				
Албанія (AIP, ACH)	Хорватія (HSVP)	Євросистема (TARGET2)	Швеція (RIX)	Великобританія (CHAPS-£/ Enquiry Link, VocaLink)
Боснія і Герцеговина (BIH)	Данія (DDK-KRONOS)	Угорщина (VIBER)	Швейцарія (Remote Gate)	Італія (SIA-SSB, ICCREA)
Болгарія (BGN-RINGS, BISERA)	EBA Clearing (EURO1/STEP1)	Норвегія (NICS NBO)	Румунія (REGIS)	Греція (Dias)
Польща (EUROELXIR)	Німеччина (RPS)	Данія (Eurogiro)	Нідерланди (Equens)	Ірландія (RPS)
Іспанія (IberPay)	Словенія (ACH)			
Плануються				
Росія (RTGS)		Грузія (RTGS)		

ся в автоматичному режимі, відповідати єдиним стандартам і високому рівню показника автоматичної обробки платежів STP (Straight-Through Processing).

Технічною і логічною платформою для TARGET2 і EBA Clearing є сервіси SWIFT: SWIFTNet FIN. Учасники системи використовують цю платформу для розрахунків, проте національні та міжнародні платіжні системи можуть використовувати як SWIFT-платформу, так і платформи, що надаються іншими провайдерів. Таблиця 3 містить перелік країн, котрі за станом на 1 липня 2009 р. застосовують чи планують використовувати SWIFT як технічну платформу для внутрішньодержавних, міждержавних та паневропейських платіжних систем [20].

Такі послуги надаються центральним депозитаріям, кліринговим і платіжним інфраструктурам європейських країн, які використовують підключення до SWIFT, стандарти SWIFT і стандарт ISO 15022. Інтеграція зі SWIFT припускає використання всіх можливостей цієї системи: високий рівень безпеки і надійності, сувору стандартизацію повідомлень, різноманітність послуг, підключення практично всіх світових фінансових інститутів. Для ідентифікації користувачів цієї системи SWIFT використовує зареєстровані в ISO BIC-коди банків, BEI-коди (Business Entity Identifier) великих корпорацій та їх філій з усього світу, FIN Service Code таких фінансових інфраструктур, як EBA, CLS і TARGET, а також IBAN (International Bank Account Number) [20].

Багато європейських платіжних систем, і насамперед паневропейські TARGET і EBA використовують міжнародний банківський номер рахунку IBAN. Його застосування обов'язкове як для платежів на всій території Європейського Союзу, так і для міжнародних платежів. Україн-

ські банки активно цей номер застосовують у клієнтських платежах на користь контрагентів, котрі знаходяться в ЄС. Алгоритм введення рахунку розробила Європейська Комісія з банківських стандартів (ECBS) у 1999 році для поліпшення показника автоматичної обробки платежів STP банками Європейського Союзу.

2003 року ECBS зареєструвала IBAN у Міжнародній організації зі стандартизації (ISO) [21] та ввела в експлуатацію два нові стандарти: 13616-1 і 13616-2 “Фінансові послуги – Міжнародний банківський номер рахунку (IBAN)”. У першому стандарті регламентується алгоритм генерації IBAN, у другому – за SWIFT закріплюються повноваження реєстрації, публікації та внесення поправок в алгоритми генерації IBAN для країн, які їх використовують. Реєстрація IBAN проводиться SWIFT за поданням національних органів зі стандартизації або центральних банків. Правильність IBAN можна перевірити за допомогою безкоштовних он-лайн сервісів на сайтах великих європейських банків або, приміром, на сайтах Центру сприяння торгівлі та електронному бізнесу при ООН [22] чи Європейської комісії з банківських стандартів [23].

За станом на 1 травня 2010 року IBAN мають клієнти банків 48 країн, до числа яких входять не тільки країни Євросоюзу, а й інші, такі як Андорра, Албанія, Боснія і Герцеговина, Ізраїль, Ісландія, Македонія, Монако, Лівія, Норвегія, Туреччина, Туніс, Сан-Марино, Саудівська Аравія, Сербія, Хорватія, Чорногорія, Швейцарія, Грузія. Планують запровадити IBAN у Казахстані та в Росії [24]. В Україні прийнято програму інтеграції до Європейського Союзу, затверджену указом Президента України [25], згідно з якою передбачено гармонізувати національні стандарти з міжнародними і європейськими,

що дасть змогу державним органам вносити зміни до вітчизняних стандартів, створювати технічні комітети для роботи з міжнародними органами стандартизації, уніфікувати терміни, упроваджувати європейські стандарти тощо. Стратегічний курс нашої країни щодо вступу в ЄС передбачає гармонізацію законодавства та зближення української банківської системи з європейськими.

ПЕРШИЙ КРОК УКРАЇНИ ДО ІНТЕГРАЦІЇ БАНКІВСЬКИХ СИСТЕМ

Асоціацією українських банків “УкрСВІФТ” [26] запропоновано концепцію національного стандарту, розроблену в 2006 році для забезпечення всіх клієнтів українських банків кодами IBAN. За ініціативи асоціації в Україні затверджено стандарт ДСТУ ISO 13616-1:2010 “Фінансові послуги – Міжнародний банківський номер рахунку (IBAN)”, який набирає чинності з 1 січня 2011 року.

Код IBAN формується за такою схемою.

Довжина коду IBAN становить 29 алфавітно-цифрових символів (див. таблицю 4) у такій послідовності: UA653047950000026007233566001.

Для України пропонуються такі принципи формування кодів IBAN:

– код країни заповнюється відповідно до стандарту ISO 3166 [27], який для України зазначено як UA;

– контрольна сума – це дві цифри, розраховані відповідно до алгоритму MOD 97-10, який викладено у стандарті ISO 7064: “Інформаційні технології – Методи безпеки – Системи перевірки символів” [27];

– код банку України – це шестизначний цифровий код банку, що обслуговує клієнта;

– номер рахунку в банку або номер платіжної картки клієнта, емітованої банком, складається з 19 символів. Якщо номер рахунку клієнта або платіжної картки менший, ніж 19 символів, то зліва він доповнюється відповідною кількістю нулів.

Таблиця 4. Структурна схема кодів

IBAN та BBAN			
UA	65	304795	0000000260072335661
Код країни	Контрольна сума	Код банку України	Рахунок клієнта в банку (або номер платіжної картки)
			BBAN
IBAN			

Комбінація кодів банку і рахунку клієнта є Базовим банківським номером рахунку (Basic Bank Account Number – BBAN) довжиною 25 символів, який можна використовувати для національних розрахунків на території України.

Наприклад, якщо клієнт має рахунок з номером 26007233566001 у Луцькій філії Приватбанку (код банку – 399622), BBAN дорівнюватиме 3996220000026007233566001. Згідно з алгоритмом MOD 97-10 контрольна сума становитиме 21. При цьому код IBAN для клієнта з номером рахунку, відкритому в цій філії банку, матиме такий вигляд: UA213996220000026007233566001.

Аналогічно код IBAN обчислюється для власника платіжної картки з номером 4149005233566882, яка емітована в Івано-Франківській філії (код 336677) цього ж банку. Для клієнта з вищезазначеним номером картки код IBAN матиме вигляд: UA103366770004149005233566882.

Аналогічно розраховуються коди IBAN для інших платіжних карток, у тому числі для карток Національної системи масових електронних платежів (НСМЕП).

Для впровадження системи кодів IBAN в Україні необхідні два етапи: підготовчий та етап реалізації.

На *підготовчому* етапі Національному банку України необхідно передбачити використання IBAN у платіжних документах клієнтів як на національному, так і на міжнародному рівнях, внести зміни у вітчизняну законодавчу базу та встановити порядок і дату впровадження. Українські банки повинні повідомити європейські банки-кореспонденти і своїх клієнтів про введення в країні системи кодів IBAN.

На етапі *реалізації* банки формують коди IBAN клієнтів і повідомляють їх у письмовій формі. Клієнти, зі свого боку, повідомляють контрагентів про присвоєння коду IBAN. Для валідації коду використовується програмне забезпечення, розміщене на сайтах НБУ і українських банків.

Усім сторонам – учасникам процесу впровадження кодів IBAN необхідно виконати дії, зазначені в таблиці 5.

Використання кодів IBAN для внутрішніх і міжнародних розрахунків має низку переваг, а саме:

– дає змогу однозначно ідентифікувати відправника та одержувача коштів, клієнтом якого українського

Таблиця 5. Необхідні дії учасників процесу імплементації IBAN		
НБУ	Банки	Клієнти
• Зареєструвати національний формат IBAN у SWIFT; • розмістити і здійснювати актуалізацію кодів українських банків у BIC+ Directory співтовариства SWIFT; • повідомити банки України про введення IBAN; • змінити відповідні інструкції і постанови, розробити й затвердити форму повідомлення клієнтів; • розробити програмне забезпечення для формування і перевірки (валідації) IBAN і розмістити його на сайті НБУ.	• Розробити процедуру надання кодів IBAN клієнтам; • присвоїти і повідомити своїх клієнтів про їх код IBAN на паперових носіях; • внести зміни в договори, що укладаються, або підготувати додаткові угоди до чинних договорів; • розмістити на сайтах банків інформацію про код IBAN та програму його валідації.	• Повідомити контрагентів про свої коди IBAN; • внести цей реквізит до договорів і контрактів; • розмістити IBAN на сайтах компанії і фірмових бланках.

банку він є;

– запобігти помилкам у платіжних реквізитах при наборі платіжних доручень, оскільки правильність уведеного коду IBAN можна перевірити шляхом розрахунку контрольної суми на етапі введення платежу;

– мінімізувати витрати банків на обслуговування в європейських банках-кореспондентах, оскільки зазвичай вартість ручної обробки платежів у банках-кореспондентах на 20–40% вища за автоматичну;

– автоматизувати процеси ідентифікації реквізитів платежу і зарахування коштів на рахунок клієнта;

– зменшити витрати банків та їх клієнтів на розслідування платежів.

У середньому вартість послуг із розслідування платежів у банках Євросоюзу коливається від 20 до 150 євро. Наші дослідження показали, що частка розслідувань від сумарного трафіка вхідних і вихідних міжнародних платежів для українських банків становить від 1% до 9%; на розслідування платежів українські банки та їх клієнти витрачають приблизно 1 млн. євро на рік, причому значна частка цих коштів працює не на українську, а на зарубіжні банківські системи.

ти зручність українським клієнтам, котрі виїжджають за кордон, а також для громадян Євросоюзу, котрі приїжджають в Україну. Тим більше, що очікується велика кількість зарубіжних гостей на чемпіонат Європи з футболу 2012 року. По-друге, необхідно впровадити використання системи кодів IBAN для міжнародних розрахунків у платежах на користь українських клієнтів. Надалі Національному банку слід передбачити застосування IBAN для платежів на території України. Таке нововведення дасть змогу українським банкам узгодити технологію обробки платежів з європейськими банківськими стандартами, автоматично обробляти як вхідні, так і вихідні платіжні потоки, мінімізувати помилки при оформленні платежів, знизити витрати на післяопераційну обробку. Проте введення кодів IBAN в Україні – це лише перший крок на шляху європейської інтеграції української банківської системи. Необхідні кардинальні зміни в законодавстві, національних стандартах і технологіях, а також технічна модернізація вітчизняних платіжних систем.



ВИСНОВКИ

Інтеграція України до Євросоюзу передбачає гармонізацію законодавств обох сторін і зближення банківських систем. Необхідна передумова цього процесу приведення національних стандартів у відповідність із міжнародними, змінами технології обробки платежів як в українських банках, так і в національних платіжних системах – СЕП НБУ та НСМЕП. На початковому етапі українським банкам необхідно, по-перше, привести платіжні карти, POS-термінали та банкомати до стандартів EMV, щоб забезпечи-

Література

1. http://www.bank.gov.ua/Bank_Supervision/dynamics.htm.
2. Single Euro Payments Area (SEPA) // http://ec.europa.eu/internal_market/payments/sepa/index_en.htm.
3. Directive 2007/64/EC of the European Parliament and of the Council // <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2007:319:0001:01:EN:HTML>.
4. <http://www.europeanpaymentscouncil.eu>.
5. Sepa vision and goals // http://www.europeanpaymentscouncil.eu/content.cfm?page=sepa_vision_and_goals.
6. SEPA: potential benefits at stake. Researching the impact of SEPA on the

payment market and its stakeholders. Capgemini consulting. // <http://www.europeanpaymentscouncil.eu/documents/SEPA%20Benefits%20-%20Sepa%20Capgemini%20Study%20-%20report.pdf>.

7. SEPA Migration Progress // <http://www.ecb.europa.eu/paym/sepa/timeline/use/html/index.en.html#migration>.

8. Terms of reference for the SEPA compliance of card schemes // http://www.ecb.europa.eu/paym/sepa/pdf/ToR_SEPA_compliant_card_schemes.pdf?d61e55718e2d8e8813afe1dbb028c953.

9. SEPA payment instruments // <http://www.ecb.europa.eu/paym/sepa/components/instruments/html/index.en.html>.

10. Can we make SEPA cash displacement a reality? Peter Jones, PSE consulting // http://www.pseconsulting.com/pdf/presentations/ifb_conference_lisbon_jan_2008_v3_feb08.pdf.

11. International Organization for Standardization ISO 20022 Universal financial industry message scheme // http://www.iso20022.org/catalogue_of_unifi_messages.page.

unifi_messages.page.

12. SEPA migration progress. Migration plans // <https://www.ecb.europa.eu/paym/sepa/timeline/use/html/index.en.html#migration>.

13. Financial integration in Europe, European Central Bank, April 2010 // <http://www.ecb.int/pub/pdf/other/financialintegrationineurope201004en.pdf>.

14. SEPA Migration Progress. Migration of credit transfers // <https://www.ecb.europa.eu/paym/sepa/timeline/use/html/index.en.html>.

15. Second annual progress report on the state OF SEPA migration in 2009, European Commission // http://ec.europa.eu/internal_market/payments/docs/sepa/progress_report_2009_en.pdf 2.12.2009 Progress Report 2009.

16. Indicators. Migration of card payments // <http://www.ecb.int/paym/sepa/about/indicators/html/index.en.html>.

17. TARGET Annual Report 2009. European Central Bank // <http://www.ecb.int/pub/pdf/other/targetar2009en.pdf>.

18. SEPA Credit Transfer Scheme

Rulebook v 3.3 30.10.09 // <http://www.europeanpaymentscouncil.eu/documents/EPC125-05%20ECT%20RB%20v3.3%20approved.pdf>.

19. SEPA Core Direct Debit Scheme Rulebook v 3.4 30.10.09 // <http://www.europeanpaymentscouncil.eu/documents/EPC016-06%20Core%20SDD%20RB%20%20V3%204%20approved.pdf>.

20. <http://www.swift.com>.

21. <http://www.iso.org>.

22. <http://www.tbgs-finance.org/?ibanc-heck.shtml>.

23. <http://www.ecbs.org/iban-checker.htm>.

24. Концепция развития SWIFT в России до 2010 года // http://www.swift.ru/word_docs/concept2010.pdf.

25. Про програму інтеграції України в Європейський Союз: указ Президента України від 14.09.2000 р. № 1072/2000 // <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=1072%2F2000>.

26. <http://www.ukrswift.org>.

27. <http://www.iso.org>.

Монети України/

Про введення в обіг пам'ятної монети “Зимненський Святогірський Успенський монастир”

Національний банк України, продовжуючи серію “Пам'ятки архітектури України”, 30 червня 2010 року ввів в обіг пам'ятну монету номіналом 20 гривень, присвячену Зимненському Святогірському Успенському монастирю, заснованому за часів Київської Русі. Головною будівлею монастиря є Успенський собор (1495 рік).

Монету виготовлено зі срібла 925 проби. Категорія якості карбування — проф, маса дорогоцінного металу в чистоті — 62.2 г, діаметр — 50.0 мм, тираж — 5 000 штук. Гурт монети — гладкий із заглибленими написами, якими зазначено метал, його пробу — **Ag 925**, масу дорогоцінного металу в чистоті — **62.2**, на гурті також розміщено логотип Монетного двору Національного банку України.

Елементи оздоблення ікони, що зображена на монеті: три діаманти загальною масою не менше, ніж 0.015 карата, два сапфіри оранжеві загальною масою не менше, ніж 0.012 карата, локальна позолота, вміст золота в чистоті не менше, ніж 0.00068 г.

На аверсі розміщено малий Державний герб України, написи півколом — **НАЦІО-**

НАЛЬНИЙ БАНК УКРАЇНИ (вгорі), рік карбування монети — **2010** і номінал — **ДВАДЦЯТЬ ГРИВЕНЬ** (унизу); зображено центральну частину чудотворної ікони в окладі, яку підтримують ангели. Під зображенням ікони — стилізований напис — **ЗИМНЕНСЬКА ІКОНА ПРЕСВ. БОГОРОДИЦІ**.

На реверсі зображено будівлі монастиря на пагорбі, вгорі півколом розміщено стилізований напис — **ЗИМНЕНСЬКИЙ СВЯТОГІРСЬКИЙ УСПЕНСЬКИЙ МОНАСТИР**, унизу на рельєфному тлі — **село Зимне, Волинь**.

Художники — Володимир Таран, Олександр Харук, Сергій Харук (аверс); Миколай Кочубей (реверс).

Скульптори — Роман Чайковський, Володимир Дем'яненко.

Пам'ятна монета номіналом 20 гривень “Зимненський Святогірський Успенський монастир” 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'ятної монети “600-річчя Грюнвальдської битви”

Національний банк України 14 липня 2010 року ввів в обіг пам'ятну монету номіналом 20 гривень, присвячену одній із найбільших у середньовічній Європі битв — Грюнвальдській, яка відбулася в липні 1410 року між рицарями-хрестоносцями Тевтонського ордену та об'єднаними військами Королівства Польського і Великого князівства Литовського, у складі яких серед інших були і військові загони з українських земель.

Монету номіналом 20 гривень виготовлено зі срібла 925 проби. Категорія якості карбування — пруф, маса дорогоцінного металу в чистоті — 62,2 г, діаметр — 50,0 мм, тираж — 5 000 штук. Гурт монети — гладкий із заглибленими написами, якими зазначено метал, його пробу — **Ag 925**, масу дорогоцінного металу в чистоті — **62,2**, а також розміщено логотип Монетного двору Національного банку України.

На аверсі розміщено: напис півколом — **НАЦІОНАЛЬНИЙ БАНК УКРАЇНИ**, вгорі — малий Державний герб України, під яким номінал — **20 / ГРИВЕНЬ**; на тлі

зображеного по колу лаврового вінка — композиція з трьох рук в обладунках, покладених на меч, що символізує лицарське побратимство, клятву воїнів на зброї перед битвою, праворуч рік карбування монети — **2010**.

На реверсі розташована композиція (по діагоналі) — на рельєфних площинах (угорі та внизу) зображено воїнів, які наступають; на дзеркальному тлі написи — **ГРЮНВАЛЬДСЬКА** (вгорі ліворуч) **БИТВА** (внизу праворуч), **600 РОКІВ** (посередині).

Художники — Володимир Таран, Олександр Харук, Сергій Харук.

Скульптори: Святослав Іваненко, Анатолій Дем'яненко.

Пам'ятна монета номіналом 20 гривень “600-річчя Грюнвальдської битви” 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'ятної монети “20-річчя ухвалення Декларації про державний суверенітет України”

Національний банк України, продовжуючи серію “Відродження української державності”, 15 липня 2010 року ввів в обіг пам'ятну монету номіналом 2 гривні, присвячену 20-річчю ухвалення Верховною Радою УРСР політико-правового документа, в якому проголошувався державний суверенітет України як верховенство, самостійність, повнота і неподільність влади держави в межах її території та незалежність і рівноправність у зовнішніх відносинах.

Монету виготовлено з нейзильберу. Категорія якості карбування — спеціальний анциркулейтед, маса монети — 12,8 г, діаметр — 31,0 мм, тираж — 35 000 штук. Гурт монети — рифлений.

На аверсі розміщено: вгорі — малий Державний герб України, напис півколом — **НАЦІОНАЛЬНИЙ БАНК УКРАЇНИ**, внизу — рік карбування монети, номінал — **2010 / ДВІ ГРИВНІ**, логотип Монетного двору Національного банку України; у центрі зображено Державний

прапор України (елемент оздоблення — емаль) в обрамленні стилізованого каленого вінка.

На реверсі зображено контури карти України на рельєфному ламаному тлі, що символізує непростий шлях творення суверенної держави; розміщено написи: **16 липня / 1990 року** (у центрі на тлі карти), **ДЕРЖАВНИЙ СУВЕРЕНІТЕТ УКРАЇНИ** (вгорі півколом), **ДЕКЛАРАЦІЯ** (внизу півколом).

Художники — Володимир Таран, Олександр Харук, Сергій Харук.

Скульптор — Святослав Іваненко.

Пам'ятна монета номіналом 2 гривні “20-річчя ухвалення Декларації про державний суверенітет України” є дійсним платіжним засобом України та обов'язкова до приймання без будь-яких обмежень за її номінальною вартістю до всіх видів платежів та для зарахування на розрахункові рахунки, вклади, акредитиви і для переказів.



Про введення в обіг пам'ятної монети “Боспорське царство”

Національний банк України, продовжуючи серію “Античні пам'ятки України”, 28 липня 2010 року ввів в обіг пам'ятну монету номіналом 100 гривень, присвячену Боспорському царству (VI ст. до н.е. — IV ст. н.е.) — одній з античних держав Північного Причорномор'я, що виникло як об'єднання грецьких міст-колоній на берегах Керченської протоки зі столицею в Пантікапеї, яке регулярно карбувало свої монети.

Монету номіналом 100 гривень виготовлено із золота 900 проби. Категорія якості карбування — пруф, маса дорогоцінного металу в чистоті — 31,1 г, діаметр — 32,0 мм, тираж — 3 000 штук. Гурт монети — гладкий із заглибленими написами, якими зазначено метал, його пробу — **Au 900**, масу дорогоцінного металу в чистоті — **31.1 г**, а також розміщено логотип Монетного двору Національного банку України.

На аверсі вгорі розміщено малий Державний герб України, під яким рік карбування монети — **2010**, стилізований напис півколом — **НАЦІОНАЛЬНИЙ БАНК**

УКРАЇНИ, внизу номінал — **100 / ГРИВЕНЬ**; по центру зображено фрагмент руїн Пантікапею на тлі реконструкції міста, праворуч і ліворуч від якої — сфінкси.

На реверсі монети на дзеркальному тлі зображено вітрильник, під яким дельфіни і декоративні меандрові стрічки, що символізують воду, з обох боків — стилізована забудова античного міста; вгорі на рельєфному тлі — золота пантікапейська монета статер, під якою напис: **БОСПОРСЬКЕ ЦАРСТВО**.

Художники — Володимир Таран, Олександр Харук, Сергій Харук.

Скульптори — Володимир Дем'яненко, Анатолій Дем'яненко.

Пам'ятна монета номіналом 100 гривень “Боспорське царство” 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 “Спас”

Національний банк України, продовжуючи серію “Обрядові свята України”, 28 липня 2010 року ввів в обіг пам'ятні монети номіналами 10 і 5 гривень “Спас”, присвячені одному зі значних свят православ'я — святу Спаса (Преображення Господнього), під час якого відбувається освячення винограду, яблук, меду тощо.

Монету номіналом 10 гривень виготовлено зі срібла 925 проби. Категорія якості карбування — пруф, маса дорогоцінного металу в чистоті — 31.1 г, діаметр — 38.6 мм, тираж — 10 000 штук. Гурт монети — гладкий із заглибленими написами, якими зазначено метал, його пробу — **Ag 925**, масу дорогоцінного металу в чистоті — **31.1 г**, а також розміщено логотип Монетного двору Національного банку України.

Монету номіналом 5 гривень виготовлено з нейзильберу. Категорія якості карбування — спеціальний анциркулейтед, маса монети — 16.5 г, діаметр — 35.0 мм, тираж — 45 000 штук. Гурт монети — рифлений.

На аверсі обох монет угорі зображено малий Державний герб України та напис півколом — **НАЦІОНАЛЬНИЙ БАНК УКРАЇНИ**, в центрі — композицію, що

символізує свято Спаса: рамка з медовими стільниками в обрамленні букета-оберега, над якою соняшник, ліворуч і праворуч — стилізовані роги достатку, наповнені яблуками, грушами, виноградом тощо, та розміщено написи: на монеті зі срібла — **10 / ГРИВЕНЬ / 2010**; на монеті з нейзильберу — **5 / ГРИВЕНЬ / 2010** та логотип Монетного двору Національного банку України.

На реверсі обох монет зображено багатофігурну композицію приготування селянами до дійства освячення дарів природи, внизу — вулик, угорі — Преображення Господнє та півколом напис: **СВЯТО СПАСА**.

Художник — Миколай Кочубей.

Скульптори — Анатолій Дем'яненко, Володимир Дем'яненко.

Пам'ятні монети номіналами 10 і 5 гривень “Спас” 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 “Ткаля”

Національний банк України, продовжуючи серію “Народні промисли та ремесла”, 28 липня 2010 року ввів в обіг пам'ятні монети номіналами 10 і 5 гривень “Ткаля”, присвячені одному з найважливіших видів господарської діяльності та мистецької культури українців, що був невід'ємною частиною домашніх занять кожної селянської сім'ї, — ткацтву. З давніх часів на території України займалися обробленням волокна з льону, конопель і вовни.

Монету номіналом 10 гривень виготовлено зі срібла 925 проби. Категорія якості карбування — спеціальний анциркулейтед, маса дорогоцінного металу в чистоті — 31.1 г, діаметр — 38.6 мм, тираж — 10 000 штук. Гурт монети — гладкий із заглибленими написами, якими зазначено метал, його пробу — **Ag 925**, масу дорогоцінного металу в чистоті — **31.1 г**, а також розміщено логотип Монетного двору Національного банку України. Монету виготовлено з використанням технології патинування.

Монету номіналом 5 гривень виготовлено з нейзильберу. Категорія якості карбування — спеціальний анциркулейтед, маса монети — 16.5 г, діаметр — 35.0 мм, тираж — 45 000 штук. Гурт монети — рифлений.

На аверсі обох монет розміщено: вгорі

малий Державний герб України, під яким стилізований напис — **НАЦІОНАЛЬНИЙ / БАНК / УКРАЇНИ**, в центрі — стилізоване зображення двох півників, ліворуч — прядка, праворуч — ткацькі вироби, внизу — написи: на монеті зі срібла — **10 / ГРИВЕНЬ / 2010**, на монеті з нейзильберу — **5 / ГРИВЕНЬ / 2010** та розміщено логотип Монетного двору Національного банку України.

На реверсі обох монет зображено ткалю за роботою. Вгорі на тлі стилізованого полотна розміщено напис: **ТКАЛЯ**, з обох боків центральної композиції зображено декоративний квітковий орнамент.

Художники — Володимир Таран, Олександр Харук, Сергій Харук.

Скульптор — Святослав Іваненко.

Пам'ятні монети номіналами 10 і 5 гривень “Ткаля” 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'ятної монети “925 років м. Луцьку”

Національний банк України, продовжуючи серію “Стародавні міста України”, 28 липня 2010 року ввів в обіг пам'ятну монету номіналом 5 гривень “925 років м. Луцьку”, присвячену одному з найдавніших міст України, згадку про яке знаходимо під 1085 роком в Іпатіївському літописі. Луцьк був столицею удільного князівства, що входило до складу Волинської, а згодом Галицько-Волинської землі. Місто прикрашає визначна архітектурна пам'ятка Волині — мурований Верхній замок, закладений останнім галицько-волинським князем Любартом у XIV ст.

Монету виготовлено з нейзильберу. Категорія якості карбування — спеціальний анциркулейтед, маса монети — 16.5 г, діаметр — 35.0 мм, тираж — 45 000 штук. Гурт монети — рифлений.

На аверсі вгорі розміщено малий Державний герб України, напис півколом —

НАЦІОНАЛЬНИЙ БАНК УКРАЇНИ, зображено візитну картку міста — В'їзну вежу замку, ліворуч від якої номінал — **5 / ГРИВЕНЬ**; рік карбування монети — **2010** та логотип Монетного двору Національного банку України (праворуч).

На реверсі зображено панораму міста з висоти В'їзної вежі замку, над якою герб міста, внизу на дзеркальному тлі написи: **925 / РОКІВ / ЛУЦЬК**.

Художники — Володимир Атаманчук (аверс), Володимир Таран, Олександр Харук, Сергій Харук (реверс).

Скульптор — Володимир Атаманчук.

Пам'ятна монета номіналом 5 гривень “925 років м. Луцьку” є дійсним платіжним засобом України та обов'язкова до приймання без будь-яких обмежень за її номінальною вартістю до всіх видів платежів та для зарахування на розрахункові рахунки, вклади, акредитиви і для переказів.



Про введення в обіг пам'ятної монети “Калина червона”

Національний банк України 24 вересня 2010 року ввів в обіг пам'ятну монету номіналом 2 гривні “Калина червона”, присвячену одній із найулюбленіших рослин українців, про яку складено багато пісень, — калині — символу України.

Монету виготовлено із золота 999,9 проби. Категорія якості карбування — спеціальний анциркулейтед, маса дорогоцінного металу в чистоті — 1,24 г, діаметр — 13,92 мм, тираж — 10 000 штук. Гурт монети — гладкий.

На аверсі в намистовому колі розміщено малий Державний герб України, над яким — рік карбування монети — **2010**; між намистовим колом і кантом монети — кругові написи: **НАЦІОНАЛЬНИЙ БАНК УКРАЇНИ** (вгорі), **2 ГРИВНІ** (внизу), а також зазначено метал, його пробу — **Au 999.9** (ліворуч), масу дорогоцінного

металу в чистоті — **1.24** та розміщено логотип Монетного двору Національного банку України (праворуч).

На реверсі зображено гілку калини та розміщено півколом написи: **КАЛИНА ЧЕРВОНА VIBURNUM OPULUS**.

Художники — Володимир Дем'яненко (аверс); Володимир Таран, Олександр Харук, Сергій Харук (реверс).

Скульптор — Володимир Дем'яненко.

Пам'ятна монета номіналом 2 гривні “Калина червона” 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'ятної монети “Українське лікарське товариство”

Національний банк України 24 вересня 2010 року ввів в обіг пам'ятну монету номіналом 2 гривні “Українське лікарське товариство”, присвячену 100-річчю з дня заснування у Львові першої професійної громадської організації лікарів — Українському лікарському товариству. Після відновлення своєї діяльності в 1990 році в статусі Всеукраїнського лікарського товариства це єдина національна загальнолікарська професійна організація, яка об'єднує лікарів усієї України. Всеукраїнське лікарське товариство стало членом провідних європейських та світових організацій лікарів.

Монету виготовлено з нейзильберу. Категорія якості карбування — спеціальний анциркулейтед, маса монети — 12,8 г, діаметр — 31,0 мм, тираж — 35 000 штук. Гурт монети — рифлений.

На аверсі розміщено: вгорі малий Державний герб України, під яким рік карбування монети — **2010**, напис півколом — **НАЦІОНАЛЬНИЙ БАНК УКРАЇНИ**, в

центрі — логотип Всеукраїнського лікарського товариства в оточенні стилізованого рослинного орнаменту, під яким номінал — **2 / ГРИВНІ**, праворуч — логотип Монетного двору Національного банку України.

На реверсі зображено емблему Українського лікарського товариства у Львові, де було засновано першу професійну організацію лікарів, та по колу розміщено написи: **УКРАЇНСЬКЕ ЛІКАРСЬКЕ ТОВАРИСТВО**, внизу — **100 РОКІВ**.

Художники — Володимир Таран, Олександр Харук, Сергій Харук (аверс); Володимир Атаманчук (реверс).

Скульптори — Анатолій Дем'яненко, Володимир Атаманчук.

Пам'ятна монета номіналом 2 гривні “Українське лікарське товариство” 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.



Дослідження/



Леонід Долінський

Кандидат економічних наук, доцент,
докторант кафедри
економіко-математичного моделювання
Київського національного економічного
університету імені Вадима Гетьмана

Моделювання кредитних рейтингів за національною та міжнародною рейтинговими шкалами

Для розвитку фінансового ринку необхідна якісна система класифікації боргових зобов'язань та позичальників за рівнем їх надійності. Загальноприйнятими в усьому світі універсальними системами оцінювання кредитоспроможності є кредитні рейтинги, які присвоюють незалежні рейтингові агентства за стандартизованою шкалою. Розглядаючи задачу визначення кредитних рейтингів та моделювання ймовірностей дефолтів за національною і міжнародною шкалами, автор пропонує ймовірнісний підхід, який дає змогу знаходити взаємозалежність між національною та міжнародною рейтинговими шкалами, а також оцінювати кредитні рейтинги як окремих об'єктів, так і їх сукупності.

Формування вітчизняної системи рейтингової оцінки інститутів та інструментів фінансового ринку розпочалося з ухвалення Кабінетом Міністрів України 1 квітня 2004 року Концепції створення системи рейтингової оцінки регіонів, галузей національної економіки, суб'єктів господарювання [1]. Концепцією, зокрема, визначено критерії, що досліджуються в ході проведення рейтингового оцінювання, за результатами якого встановлюється рівень кредитного ризику, пов'язаного з об'єктом оцінки. Така оцінка оформляється як кредитний рейтинг, визначений за Національною рейтинговою шкалою.

Відповідно до Закону “Про державне регулювання ринку цінних паперів України” [2] **кредитний рейтинг** — це умовний вираз кредитоспроможності об'єкта рейтингування в цілому та/або його окремого боргового зобов'язання за Національною шкалою кредитних рейтингів.

Також у законі зазначено, що **Національна рейтингова шкала** (надалі — національна шкала) — це шкала, яка поділена на певні групи рівнів та рівні, кожен з яких характеризує спроможність позичальника своєчасно і в повному обсязі виплачувати відсотки та основну суму за своїми борговими

зобов'язаннями, а також його платоспроможність. Національна шкала використовується для оцінки кредитного ризику позичальника — органу місцевого самоврядування, суб'єкта господарювання — та окремих боргових інструментів — облігацій, іпотечних цінних паперів, позик.

Чинна національна шкала в Україні введена в дію постановою Кабінету Міністрів України “Про затвердження Національної рейтингової шкали” [3]. Національна шкала розроблена з урахуванням світового досвіду, тому вона подібна до загальновідомих міжнародних рейтингових шкал. Але водночас має принципову відмінність, яка полягає в тому, що вона дає змогу оцінювати надійність українських позичальників без урахування суверенного ризику України, — тобто вітчизняна рейтингова система призначена для використання лише на внутрішньому фінансовому ринку.

Запровадження національної шкали спричинено низьким суверенним кредитним рейтингом України за універсальною міжнародною рейтинговою шкалою. Адже з урахуванням суверенного ризику навіть найнадійніші вітчизняні компанії за міжнародною шкалою не можуть отримати рейтинги інвестиційного класу, оскільки всі во-

ни віднесені до дуже близьких спекулятивних рейтингових категорій.

Тому для більшої диференціації українських компаній за рівнем кредитоспроможності (надійності) на внутрішньому фінансовому ринку використовують національну шкалу, за якою, без урахування суверенного ризику, вітчизняні емітенти можуть отримати кредитні рейтинги як інвестиційних, так і спекулятивних категорій.

Рівень кредитного рейтингу, визначений за відповідною рейтинговою шкалою, надає лише **якісну** (вербальну) оцінку надійності певного об'єкта капіталовкладень, яка має описовий характер. Проте раціональні інвестори потребують **кількісних** оцінок, що дають змогу не лише описати, а й виміряти ступінь кредитного ризику.

Загальноприйнятим у світовій практиці є оцінювання ступеня кредитного ризику через імовірність дефолту (імовірність неплатежу). При цьому дефолт розуміють як відмову або неспроможність позичальника своєчасно та в повному обсязі здійснити задекларовані (обіцяні) виплати.

Глобальні міжнародні рейтингові агентства, найбільшими з яких є “велика трійка” — Фітч Рейтингз (Fitch Ratings) із центральними офісами у Великобританії та Сполучених Шта-

тах Америки, Мудіс Інвесторс Сервіс (Moody's Investors Service) — США, Стандарт енд Пурс (Standard and Poor's) — США, регулярно публікують так звану "статистику дефолтів". Вона формується в результаті обробки значних обсягів накопичених статистичних даних щодо погашення (або не погашення) в часі боргових зобов'язань позичальниками в розрізі їх кредитних рейтингів. Ці дослідження відносять до актуарних методів, які серед професіоналів фінансового ринку отримали назву "аналіз виживання" (survival analysis). Докладніше цей метод розглянуто в одній із попередніх статей автора [4]; тут зазначимо лише, що такий аналіз дає змогу розрахувати статистичні оцінки ймовірності (частоти) дефолтів для кожного з рівнів кредитного рейтингу.

Фактично на розвинутих фінансових ринках міжнародні (універсальні) рейтингові шкали відкалібровані статистикою дефолтів, тобто кожному рівню кредитного рейтингу відповідає певна статистична оцінка ймовірності дефолту. Зрозуміло, що частота дефолтів за роками навіть для подібних позичальників не є сталою величиною, оскільки дефолти розподілені в часі нерівномірно. Зокрема, внаслідок циклічності розвитку світової економіки більша частота дефолтів спостерігається в роки фінансової кризи. Тому коректніше співставляти з кожним рівнем рейтингу не одне значення, а певний діапазон значень ймовірності дефолту.

Враховуючи ці чинники, можна запропонувати таке визначення: **кредитний рейтинг** — це узагальнена експертна оцінка ступеня кредитного ризику, що вказує на ймовірність невиконання (непогашення) боргових зобов'язань (ймовірність дефолту).

Докладніше основні дефініції щодо рейтингування висвітлено в книзі автора [5]. У даному дослідженні кредитні рейтинги розглядатимуться лише як інструмент, котрий надає інвестору необхідну інформацію для кількісного аналізу, тобто у контексті ймовірностей дефолту.

Метою нашого дослідження є розроблення ймовірнісного підходу до визначення кредитних рейтингів за національною рейтинговою шкалою з використанням відомої статистики дефолтів за міжнародною шкалою.

На наш погляд, питання визначення кредитних рейтингів та моделювання ймовірностей дефолтів за

національною шкалою є актуальними, а їх розв'язання має сенс не лише в теоретичному, а й у практичному аспекті.

В Україні за браком репрезентативної статистичної вибірки щодо дефолтів об'єктів із визначеними кредитними рейтингами застосування загальноприйнятого у світі актуарного методу на національному фінансовому ринку є поки що лише перспективним напрямом майбутніх науково-практичних досліджень. Враховуючи відсутність вітчизняної статистики дефолтів, кредитні рейтинги, присвоєні за національною рейтинговою шкалою, мають лише декларативний характер, — вони не виконують своєї головної функції: не надають інвестору кількісну оцінку ступеня кредитного ризику.

Таким чином, сучасний стан вітчизняного фінансового ринку зумовлює наявність нерозв'язаних наукових задач у галузі аналізу та моделювання кредитних ризиків позичальників і боргових інструментів.

За браком репрезентативної статистики дефолтів за національною рейтинговою шкалою, питання кількісної оцінки кредитного ризику вітчизняних емітентів можна вирішити шляхом коректної імплементації загальновідомої міжнародної статистики дефолтів до українських реалій. Тоді задача визначення ймовірностей дефолтів за національною шкалою кредитних рейтингів зводиться до пошуку відповідності між рівнями рейтингів національної та міжнародної шкал.

ПОСТАНОВКА ЗАДАЧІ

Позначимо рівні рейтингів за міжнародною шкалою як M_i , а за національною — як H_i , причому кількість рівнів рейтингу для обох шкал буде однаковою: $i = \overline{1, n}$.

За введених позначень можемо сформулювати таку задачу. Припустимо, що об'єкт рейтингування A має за міжнародною шкалою рейтинг M_i . Необхідно визначити, який рівень рейтингу він матиме за національною шкалою при умові, що суверенний рейтинг країни за міжнародною шкалою дорівнює M' .

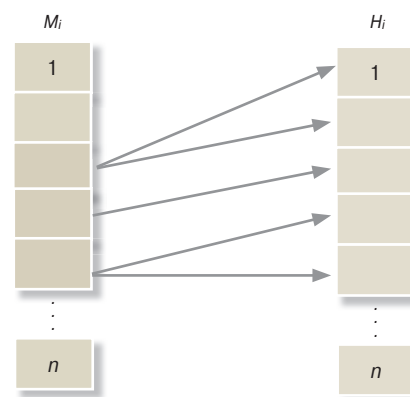
Можна сформулювати й обернену задачу: визначити рейтинг певного об'єкта за міжнародною шкалою при умові, що відомо рейтинг цього об'єкта за національною шкалою, а також те, що суверенний рейтинг країни за

міжнародною шкалою дорівнює M' .

У запропонованих задачах пошуку відповідностей між рівнями кредитних рейтингів за різними шкалами суверенний рейтинг країни M' присутній неявно. Він уведений насамперед для масштабування національної шкали відносно міжнародної. Коли суверенний рейтинг країни дорівнює максимальному рівню міжнародної шкали, національна шкала цілковито збігається з міжнародною. Якщо ж суверенний рейтинг країни за міжнародною шкалою не є максимальним, то національна шкала надаватиме більшу деталізацію вітчизняних об'єктів рейтингування.

Складність трансформації кредитного рейтингу з міжнародної шкали у національну або навпаки полягає в тому, що немає чіткої взаємозалежності між рівнями рейтингів у різних шкалах. На практиці один і той же рівень рейтингу за міжнародною шкалою для різних об'єктів рейтингування може бути відображений різними рівнями рейтингу за національною шкалою, як це бачимо на схемі.

Визначення відповідностей рівнів рейтингів за міжнародною та національною шкалами



Таким чином, розв'язання поставлених задач щодо встановлення відповідностей між рівнями рейтингу потребує калібрування міжнародної та національної шкал за ймовірностями дефолту.

З цією метою задамо для кожного рівня рейтингу максимальне граничне значення ймовірності дефолту.

МАКСИМАЛЬНІ ЙМОВІРНОСТІ ДЕФОЛТІВ ЗАЛЕЖНО ВІД РІВНІВ РЕЙТИНГУ

Для рівнів рейтингу за національною шкалою H_i введемо граничні ймовірності дефолтів α_i , поклавши:

$$\forall i: H_i \in \alpha_i, \quad \alpha_i \in [0; 1].$$

Відповідно для рівнів рейтингу за міжнародною шкалою M_i введемо граничні ймовірності дефолтів β_i , записавши:

$$\forall i: M_i \in \beta_i, \quad \beta_i \in [0; 1].$$

Нумерацію рівнів рейтингу почнемо згори, тобто найвищий кредитний рейтинг матиме порядковий номер 1, а найнижчому відповідатиме номер n , як зображено на схемі. За всіма рейтинговими шкалами історично виконується закономірність: **чим вищий рівень кредитного рейтингу, тим нижча ймовірність дефолту**. Тоді за введеної системи позначень можна записати:

$$\forall i: \alpha_i \leq \alpha_{i+1}; \quad \beta_i \leq \beta_{i+1}.$$

Тепер уведемо величини $P(H_i)$ та $P(M_i)$ як ймовірності того, що об'єкт рейтингування матиме рейтинг H_i та M_i за національною і міжнародною шкалами відповідно.

Тоді ймовірність дефолту об'єкта рейтингування за формулою повної ймовірності дорівнюватиме:

$$P(A) = \sum_{i=1}^n P(A/H_i) \times P(H_i), \quad (1)$$

де $P(A/H_i)$ — ймовірність дефолту об'єкта за умови, що його рейтинг належить до рівня H_i національної шкали.

Аналогічно за умови використання міжнародної шкали можна записати:

$$P(A) = \sum_{i=1}^n P(A/M_i) \times P(M_i), \quad (2)$$

де $P(A/M_i)$ — ймовірність дефолту об'єкта рейтингування за умови, що його рейтинг належить до рівня M_i міжнародної шкали.

Зазначимо, що справедливими є нерівності:

$$\forall i: P(A/H_i) \leq \alpha_i; \quad P(A/M_i) \leq \beta_i.$$

Отже, за коректно заданих апіорних величин α_i та β_i замість ймовірностей $P(A/H_i)$ і $P(A/M_i)$ можна підставити їх граничні значення, отримавши максимальні величини ймовірностей дефолту $P(A)$.

Так, для національної рейтингової шкали рівняння (1) можна подати у вигляді:

$$P(A) \approx \max(P(A)) = \sum_{i=1}^n \alpha_i \times P(H_i). \quad (3)$$

Аналогічно для міжнародної шкали рівняння (2) можна записати:

$$P(A) \approx \max(P(A)) = \sum_{i=1}^n \beta_i \times P(M_i). \quad (4)$$

За наявності достовірної й репрезентативної статистичної бази обчислення значень $P(H_i)$ та $P(M_i)$ не становить технічних труднощів. Наприклад, якщо загальна кількість кредитних рейтингів, присвоєних за на-

ціональною шкалою, становить величину K , з яких рейтинг H_i отримали k_i об'єктів рейтингування, причому $K = \sum_{i=1}^n k_i$, то і для кожного H_i можна записати:

$$P(H_i) = \frac{k_i}{K}. \quad (5)$$

Рівняння (3) з урахуванням (5) матиме такий вигляд:

$$P(A) \approx \max(P(A)) = \frac{1}{K} \sum_{i=1}^n \alpha_i \times k_i. \quad (6)$$

Користуючись тією ж логікою можна вивести аналогічне рівняння також для кредитних рейтингів за міжнародною шкалою.

За браком статистичних даних, на нашу думку, величини $P(H_i)$ та $P(M_i)$ можна задати експертним шляхом — як ймовірності єдино можливих та несумісних гіпотез, що утворюють повну групу подій.

ВИЗНАЧЕННЯ РІВНЯ РЕЙТИНГУ НА ОСНОВІ ЙМОВІРНОСТІ ДЕФолТУ

Викладемо методику, яка дає змогу за відомої ймовірності дефолту певного об'єкта рейтингування визначити його рівень рейтингу за міжнародною та національною шкалами. Отже, за відомої величини та апіорно заданих величин α_i і β_i для розв'язання цієї задачі необхідно ітеративним шляхом знайти мінімальну відстань d_i до певного рівня рейтингової шкали.

Для національної шкали, відповідно до введених раніше позначень, вона визначатиметься за формулою:

$$d_i = \min_{\alpha_1 \dots \alpha_n} (\alpha_i - P(A) \geq 0). \quad (7)$$

Аналогічно для міжнародної шкали формула матиме вигляд:

$$d_i = \min_{\beta_1 \dots \beta_n} (\beta_i - P(A) \geq 0). \quad (8)$$

Обчисливши мінімальне значення d_i , потрібно запам'ятати порядковий номер i , що вказує на відповідне значення α_i або β_i . Знайшовши це значення α_i або β_i , ми автоматично визначаємо шуканий рівень рейтингу за національною або міжнародною шкалою.

Нехай для національної шкали мінімальне значення величини d_i було досягнуто при α_r , $r \in \overline{1, n}$. Оскільки значенню α_r відповідає певний рівень рейтингу за національною шкалою H_r , — задача розв'язана. Застосовуючи аналогічні міркування, можна знайти відповідний рівень рейтингу за міжнародною шкалою та навпаки.

Таким чином, визначивши для пев-

ного об'єкта рейтингування рівень рейтингу як за національною, так і за міжнародною шкалою, можна оцінити відповідність між рейтинговими шкалами. Наголосимо, що, на нашу думку, відповідність рівнів рейтингу за різними шкалами не є взаємодозначною, тобто у кожному випадку для кожного об'єкта рейтингування необхідно розв'язувати рівняння (7) — (8), а вже потім прирівнювати кредитні рейтинги за різними шкалами.

Зазначимо: якщо $d_i = 0$, це свідчить про абсолютну відповідність рівня рейтингу певному об'єкту рейтингування. В інших випадках додатково можна обчислювати похибку класифікації. Причому, зрозуміло, чим меншою є довжина проміжків $(\alpha_i; \alpha_{i+1})$ та $(\beta_i; \beta_{i+1})$, тим точнішою є оцінка рівня кредитного рейтингу.

Зрозуміло, що статистичні дані щодо ймовірностей дефолту потребують постійної актуалізації. Поява нових статистичних даних щодо дефолтів дає змогу переходити від апіорно заданих величин α_i та β_i до обчислення їх апостеріорних значень. Така перевірка гіпотез дає змогу оновлювати рівні рейтингів, за допомогою виконання перерахунку формул (7) — (8).

Якщо відомо, що дефолт певного об'єкта рейтингування відбувся, можна за формулою Байеса переоцінити ймовірність того, що рівень рейтингу цього об'єкта був H_i і M_i за національною та міжнародною шкалами відповідно.

Для кредитних рейтингів за національною шкалою маємо:

$$P(H_i/A) = \frac{P(H_i) \times P(A/H_i)}{\sum_{i=1}^n P(H_i) \times P(A/H_i)} = \frac{P(H_i) \times P(A/H_i)}{P(A)}. \quad (9)$$

Відповідно для кредитних рейтингів за міжнародною шкалою:

$$P(M_i/A) = \frac{P(M_i) \times P(A/M_i)}{\sum_{i=1}^n P(M_i) \times P(A/M_i)} = \frac{P(M_i) \times P(A/M_i)}{P(A)}. \quad (10)$$

Розглянувши ймовірнісний підхід до визначення кредитних рейтингів окремих позичальників та боргових інструментів, перейдемо до задачі визначення узагальненого кредитного рейтингу для певної сукупності об'єктів рейтингування.

ВИЗНАЧЕННЯ УЗАГАЛЬНЕНОГО КРЕДИТНОГО РЕЙТИНГУ

Справді, складнішою, але не менш актуальною задачею, яка має вагоме наукове-практичне значення,

є визначення кредитоспроможності сукупності підприємств, об'єднаних за галузевою або регіональною ознакою; сукупності підприємств, що утворюють фінансово-промислову групу; надійності портфеля боргових зобов'язань з урахуванням фінансового стану поручителів та інших солідарних боржників тощо.

Традиційний підхід до розв'язання цієї задачі передбачає детальне вивчення фінансово-господарської діяльності кожного окремого підприємства, а потім складання консолідованої звітності та вивчення консолідованих показників. Цей підхід є трудомістким і до того ж не завжди забезпечує достовірний результат рейтингування.

Пропонуємо застосувати принципово інший підхід, який ґрунтується на показниках центру розподілу випадкової величини та показниках варіативності.

Припустимо, існує множина присвоєних кредитних рейтингів $\{\square\}$, загальна кількість яких дорівнює K . Уведемо додатну цілочисельну випадкову величину X , яка відповідає дискретним значенням рівнів рейтингу. Тобто всі можливі рівні рейтингів описуються дискретною випадковою величиною $X = \{x_1, x_2, \dots, x_n\}$, а розподіл ймовірностей їх настання — $P = \{p_1, p_2, \dots, p_n\}$, $\sum_{i=1}^n p_i = 1$.

Оскільки визначено весь спектр можливих результатів щодо рівнів рейтингу, можна оцінити середньозважену (сподівану) величину цих можливих результатів, де ймовірність кожного з них використовується як питома вага відповідного значення.

У випадку симетричного розподілу випадкової величини, коли $M(X) = Mo(X) = Me(X)$, для оцінювання сподіваної величини прийнято розраховувати її математичне сподівання $M(X)$ за формулою:

$$M(X) = \sum_{i=1}^n p_i \times x_i.$$

Знайдена сподівана величина $M(X)$ є центром групування рівнів кредитних рейтингів, тому її можна розглядати як загальний рівень рейтингу сукупності об'єктів рейтингування $\{\square\}$.

Відомі вітчизняні науковці В.В.Вітлінський та Г.І.Великоіваненко в праці [6, с. 158] стверджують, що для кількісної оцінки рейтингу підприємства доцільно використовувати зважене середньгеометричне випадкової величини, обчислюване за формулою:

$$G(X) = e^{M(\ln(X))}, \text{ при } X > 0.$$

Проте середньгеометричні вели-

чини коректно застосовувати насамперед для рівномірного закону розподілу ймовірностей, коли $p_i = 1/n = \text{const}$, що в переважній більшості випадків не відповідає дійсності для кредитних рейтингів.

Емпіричні дослідження у сфері рейтингування свідчать, що розподіл випадкової величини рівнів кредитних рейтингів майже завжди є *асиметричним*, тому за центр групування величини X доцільно брати її модальне значення — $Mo(X)$.

Досліджуючи асиметричність законів розподілу випадкової величини рівнів кредитних рейтингів, розглянемо лівосторонню та правосторонню асиметрії. Їх аналіз дає змогу зробити такі висновки:

— якщо модальне значення зміщується за рейтинговою шкалою вгору, тобто $M(X) > Me(X) > Mo(X)$, загальний рейтинг множини $\{\square\}$ стає вищим (із меншим порядковим номером);

— якщо модальне значення зміщується за рейтинговою шкалою вниз, тобто $M(X) < Me(X) < Mo(X)$, загальний рейтинг множини $\{\square\}$ стає нижчим (із більшим порядковим номером).

Визначивши характеристики центру розподілу випадкової величини, доцільно оцінити ступінь розсіювання її значень відносно центру групування цих значень. Традиційно для цього застосовують показники варіативності, загальновідомими серед яких є середньоквадратичне (стандартне) відхилення, дисперсія та коефіцієнт варіації.

Для оцінювання ймовірності потрапляння випадкової величини загального рейтингу множини $\{\square\}$ в заданий інтервал навіть за невідомого закону розподілу, але за визначених значень математичного сподівання $M(X)$ та середньоквадратичного відхилення σ , можна скористатися нерівністю Чебишева, поданою в такому вигляді [7]:

$$P(M(X) - \gamma \times \sigma \leq X \leq M(X) + \gamma \times \sigma) \geq 1 - \frac{1}{\gamma^2}.$$

Відповідно до нерівності Чебишева, ймовірність потрапляння випадкової величини рівня кредитного рейтингу в інтервал $M(X) \pm \gamma \times \sigma$ є не меншою від рівня значущості ϵ , причому γ_ϵ визначається за формулою:

$$\gamma_\epsilon = \frac{1}{\sqrt{1 - \epsilon^2}}.$$

Наприклад, припустивши, що рівень значущості $\epsilon = 95\%$, розрахуємо, що $\gamma_\epsilon \approx 3.2$. Отже, можна стверджувати, що рівень кредитного рейтингу з ймовірністю 95% дорівнює

найближчому цілому значенню випадкової величини X , яке знаходиться в інтервалі $M(X) \pm 3.2\sigma$.

Зрозуміло, описаний ймовірнісний підхід до визначення загального кредитного рейтингу для групи об'єктів працюватиме лише за невеликої варіативності значень кредитних рейтингів, а саме, на нашу думку, значення σ має не перевищувати 10–15%. Однак, враховуючи, що група об'єктів рейтингування пов'язана між собою за галузевою, регіональною або іншою ознакою, тобто йдеться про *гомогенну* вибірку (подібні позичальники чи боргові інструменти), можемо зробити висновок, що таке обмеження є цілком досяжним з економічної точки зору.

ВИСНОВКИ

У статті розглянуто новий науковий підхід до визначення кредитних рейтингів як окремих об'єктів рейтингування, так і груп об'єктів за національною та міжнародною шкалами.

Запропоновані у статті ймовірнісні моделі становлять науковий інтерес в аспекті економіко-математичного моделювання, оскільки описують кредитні рейтинги в дефініціях теорії ймовірностей. Новизна цього підходу, зокрема, полягає в тому, що:

— кредитний рейтинг розглядається не як якісна експертна (суб'єктивна) оцінка, а як поєднання рейтингової оцінки та ймовірності дефолту для певного рівня рейтингу;

— присвоєння кредитного рейтингу розглядається як випадкова подія, тобто потрапляння об'єкта до того чи іншого рівня рейтингової шкали підпорядковано певному закону розподілу ймовірностей.

Такий авторський ймовірнісний підхід дає змогу розв'язувати низку важливих науково-практичних завдань:

— визначати рівні кредитних рейтингів і відповідні їм ймовірності дефолтів для будь-яких об'єктів рейтингування за національною та міжнародною шкалами;

— на основі ймовірностей дефолту певного об'єкта рейтингування знаходити взаємозалежність між рівнями рейтингів національної та міжнародної рейтингових шкал;

— маючи статистику присвоєння рейтингів, визначати загальний (середній) кредитний рейтинг для груп прорейтингованих об'єктів, що об'єднані за галузевими, регіональ-

ними та іншими ознаками.

Водночас щодо сукупності об'єктів рейтингування залишилося багато нерозв'язаних задач, пов'язаних, зокрема, зі взаємопов'язаними (спільними) дефолтами об'єктів, з динамікою змін рейтингових оцінок у часі, з описом сукупності визначених кредитних рейтингів як багатовимірної випадкової величини тощо.

Таким чином, ця праця відкриває перспективу для подальших науково-практичних досліджень у галузі рейтингування. Сформульовані проблемні питання будуть висвітлені в наступних наукових публікаціях автора.

Література

1. Розпорядження Кабінету Міністрів України "Про схвалення Концепції створення системи рейтингової оцінки регіонів, галузей національної економіки, суб'єктів господарювання" від 1.04.2004 р. № 208-р.

2. Закон України "Про державне регулювання ринку цінних паперів України" від 30.10.1996 р. № 448/96-ВР.

3. Постанова Кабінету Міністрів України "Про затвердження Національної рейтингової шкали" від 26.04.2007 р. № 665.

4. Долінський Л.Б. Моделювання дефолтів за облігаційними позиками. // *Фінанси України*. — 2009. — № 4. — С. 65–74.

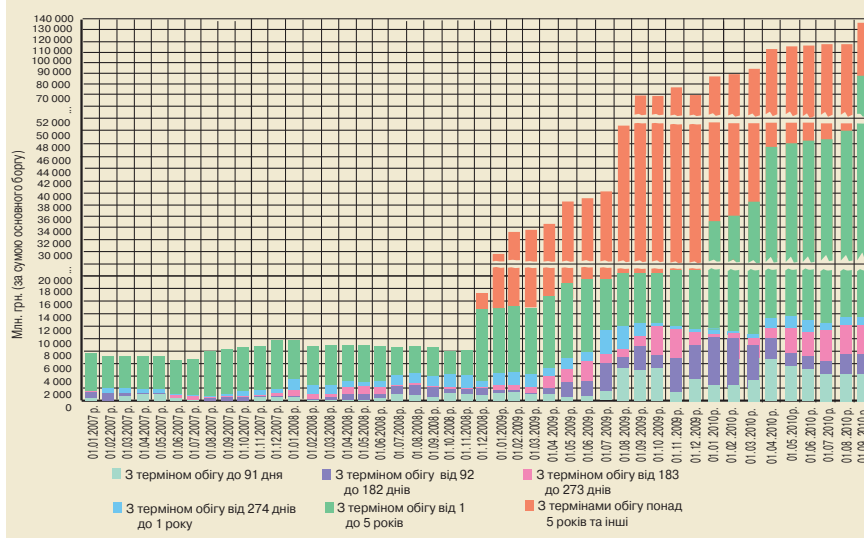
5. Долінський Л.Б. Фінансові обчислення та аналіз цінних паперів: Навч. посібник. — К.: Майстер-Клас, 2005. — 192 с.

6. Вітлінський В.В., Великоіваненко Г.І. Ризикологія в економіці та підприємстві: Монографія. — К.: КНЕУ, 2004. — 480 с.

7. Деденко Л.Г., Керженцев В.В. Математическая обработка и оформление результатов эксперимента. — М.: МГУ, — 1977. — 112 с.

Ринок державних цінних паперів України у серпні 2010 року

Обсяг облігацій внутрішніх державних позик, які перебувають в обігу (на 1 вересня 2010 року)



Обсяг розміщення облігацій внутрішніх державних позик за серпень 2010 року*

Період	Кількість розміщених облігацій, шт.	Результати розміщення облігацій			
		Усього	Обсяг розміщених ОВДП, тис. грн.		
			залучено коштів до державного бюджету	ОВДП, випущені для погашення простроченої бюджетної заборгованості з податку на додану вартість	випуск ОВДП для збільшення формувальності статутного капіталу банків
Січень	1 279 500	1 166 817.63	1 166 817.63		0
Лютий	5 806 855	5 665 270.98	3 865 270.98		1 800 000.00
Березень	13 277 255	13 199 699.08	8 609 700.08		4 589 999.00
I квартал	20 363 610	20 031 787.68	13 641 788.68		6 389 999.00
Квітень	4 610 580	4 425 631.87	4 425 631.87		0
Травень	2 899 800	2 802 642.76	2 802 642.76		0
Червень	3 168 188	3 124 906.09	3 124 906.09		0
II квартал	10 678 568	10 353 180.72	10 353 180.72		0
I півріччя	31 042 178	30 384 968.41	23 994 969.41		6 389 999.00
Липень	4 414 165	4 254 167.98	4 254 167.98		0
Серпень	20 989 189	20 756 519.88	4 313 830.88	16 442 689.00	0
Вересень					
III квартал	25 403 354	25 010 687.86	8 567 998.86	16 442 689.00	0
Жовтень					
Листопад					
Грудень					
IV квартал					
Усього з початку року	56 445 532	55 395 656.27	32 562 968.27	16 442 689.00	6 389 999.00

* За станом на 01.09.2010 р.

(Закінчення на с. 55).



Управління Національного банку України в Тернопільській області.

Ринок державних цінних паперів України у серпні 2010 року

Результати розміщення облігацій внутрішніх державних позик у серпні 2010 року												
Номер розміщення	Дата проведення розрахунків за придбані облігації	Пропозиція			Термін погашення облігацій	Кількість розміщених облігацій, шт.	Результати розміщень				Встановлений рівень доходності облігацій, %	Середньозважений рівень доходності облігацій, %
		Встановлені обмеження на загальний обсяг розміщення облігацій, грн.	Номинал облігацій, грн.	Розмір купона на одну облігацію, грн.			Усього	Загальна сума розміщення ОВДП, тис. грн.	ОВДП, випущені для погашення простроченої бюджетної заборгованості з податку на додану вартість	Випуск ОВДП для збільшення статутного капіталу банків		
Постанова КМУ від 12.05.2010 р. № 368	02.08.2010 р.	–	1 000	27.50	27.07.2015 р.	48 453	48 453.00	–	48 453.00	–	5.50	5.50
131	04.08.2010 р.	220 000	1 000	–	27.10.2010 р.	220 000	216 515.75	216 515.75	–	–	7.00	6.99
132	04.08.2010 р.	315 000	1 000	–	20.04.2011 р.	315 000	294 322.15	294 322.15	–	–	10.00	9.90
133	04.08.2010 р.	80 000	1 000	65.00	21.03.2012 р.	80 000	84 996.80	84 996.80	–	–	11.94	11.94
134	04.08.2010 р.	145 000	1 000	62.50	04.09.2013 р.	145 000	154 108.90	154 108.90	–	–	12.00	12.00
135	11.08.2010 р.	95 000	1 000	–	02.02.2011 р.	95 000	91 096.55	91 096.55	–	–	9.00	8.94
136	11.08.2010 р.	1 007 000	1 000	–	27.07.2011 р.	1 007 000	912 631.76	912 631.76	–	–	11.00	10.78
137	11.08.2010 р.	1 000	1 000	–	27.03.2013 р.	–	–	–	–	–	–	–
138	11.08.2010 р.	1 000	1 000	75.00	28.01.2015 р.	1 000	1 038.59	1 038.59	–	–	13.90	13.90
139	11.08.2010 р.	70 000	1 000	60.00	25.09.2013 р.	70 000	73 045.00	73 045.00	–	–	12.00	12.00
140	18.08.2010 р.	475 000	1 000	–	27.10.2010 р.	475 000	468 813.10	468 813.10	–	–	7.00	6.88
141	18.08.2010 р.	435 000	1 000	–	20.04.2011 р.	435 000	407 653.20	407 653.20	–	–	10.00	9.99
142	18.08.2010 р.	80 000	1 000	65.00	21.03.2012 р.	80 000	85 594.40	85 594.40	–	–	11.75	11.75
143	18.08.2010 р.	6 000	1 000	60.00	25.09.2013 р.	6 000	6 275.04	6 275.04	–	–	12.00	12.00
144	18.08.2010 р.	292 500	1 000	60.00	07.08.2013 р.	292 500	293 155.20	293 155.20	–	–	12.00	12.00
145	26.08.2010 р.	10 000	1 000	–	20.04.2011 р.	10 000	9 419.00	9 419.00	–	–	9.50	9.50
146	26.08.2010 р.	1 101 000	1 000	–	27.07.2011 р.	1 101 000	1 000 136.10	1 000 136.10	–	–	11.00	10.99
147	26.08.2010 р.	1 000	1 000	–	27.03.2013 р.	–	–	–	–	–	–	–
148	26.08.2010 р.	1 000	1 000	–	28.01.2015 р.	–	–	–	–	–	–	–
149	26.08.2010 р.	214 000	1 000	60.00	07.08.2013 р.	214 000	215 029.34	215 029.34	–	–	12.00	12.00
Постанова КМУ від 12.05.2010 р. № 368	27.08.2010 р.	–	1 000	27.50	21.08.2015 р.	2 047 815	2 047 815.00	–	2 047 815.00	–	5.50	5.50
Постанова КМУ від 12.05.2010 р. № 368	30.08.2010 р.	–	1 000	27.50	24.08.2015 р.	8 304 873	8 304 873.00	–	8 304 873.00	–	5.50	5.50
Постанова КМУ від 12.05.2010 р. № 368	31.08.2010 р.	–	1 000	27.50	25.08.2015 р.	6 041 548	6 041 548.00	–	6 041 548.00	–	5.50	5.50
Разом						20 989 189	20 756 519.88	4 313 830.88	16 442 689.00			

(Закінчення. Початок на с. 54).

На замовлення «Вісника НБУ» матеріал підготовлено працівниками департаменту монетарної політики Національного банку України.



Аналіз/

Тетяна Трохименко

Спеціаліст другої категорії управління методології бухгалтерського обліку та фінансової звітності банків департаменту бухгалтерського обліку Національного банку України, аспірант кафедри обліку в кредитних і бюджетних установах та економічного аналізу ДВНЗ "Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана"

Інформаційне навантаження фінансової звітності комерційних банків

Фінансовий звіт комерційного банку покликаний забезпечити інвесторів, кредиторів та інших користувачів інформацією, необхідною для прийняття ними обґрунтованих управлінських рішень. Проте цей важливий фінансовий документ з року в рік усе більше ускладнюється, обростає додатковою інформацією, значними об'ємами даних про поточну та минулу діяльність банку і врешті стає важкодоступним і складним для сприйняття не лише широкого кола користувачів, а й управлінського персоналу банку.

Автор статті аналізує практику формування фінансової звітності комерційних банків, розкриває причини виникнення проблем у цій сфері та пропонує шляхи їх розв'язання.

Річний звіт — це особливий документ, у якому дивовижним чином поєднуються амбіційність керівництва, маркетингові пропозиції та бажання догодити всім користувачам одразу. Відбувається, власне, ось що: банки, які зобов'язані виконати численні вимоги Інструкції "Про порядок складання та оприлюднення фінансової звітності банків України" [4] (а це завдання доволі складне, довготривале й обтяжливе), обирають, так би мовити, захисні позиції. Персонал, котрий готує звіт, концентрує увагу на описовій інформації, зосереджую-

чись на огляді тенденцій, що панують у сфері фінансів, а вкрай необхідні й важливі предметні дані подає у примітці — десь, скажімо, на 222-й сторінці. Якщо користувач не дочитався до неї, — що ж робити: банк у тому не винен, він дотримався всіх чинних вимог, — хоч, щоправда, і розтягнув звіт за рахунок мало кому потрібної оглядової інформації.

Консультант і партнер Незалежного аудиту Джонатан Хейворд (Jonathan Hayward) стверджує: світ стає все складнішим, а річний звіт досі є чи не єдиним документом, який намагається

задовольнити кожного та не в змозі це зробити [5]. FASB¹ зазначає, що фінансова звітність повинна забезпечувати наявних та потенційних інвесторів, кредиторів, а також інших користувачів інформацією, яка є корисною для прийняття ними обґрунтованих інвестиційних, кредитних та інших подібних рішень [7].

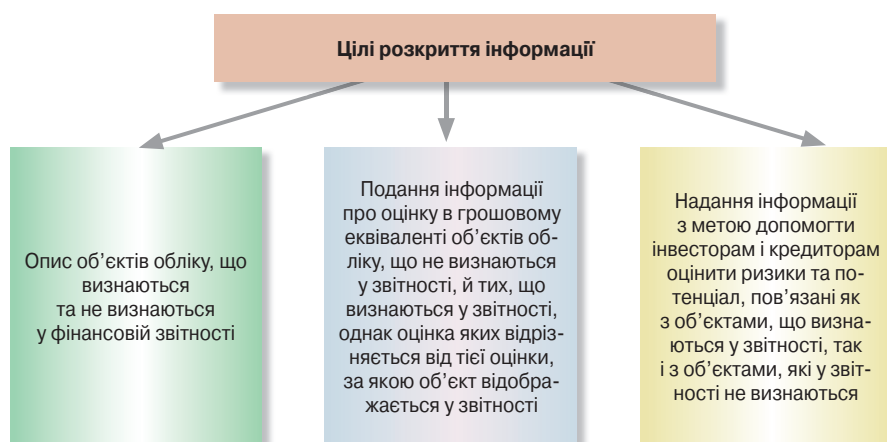
Беручи до уваги практику, яка склалась у сфері бухгалтерського обліку, а також основоположні вимоги стандартів фінансової звітності можна виділити три основні цілі розкриття інформації (див. схему) [8].

Загальновідомо, що одним із головних завдань фінансової звітності є інформаційне забезпечення прийняття управлінських та інвестиційних рішень, що передбачає відповідне відображення облікових та релевантних даних. Як зазначає Елдон Хендріксен (Eldon Hendriksen) у книзі "Теорія бухгалтерського обліку", для досягнення цієї мети необхідно відповісти на три головних запитання щодо звітної інформації: 1) Для кого вона призначається? 2) Для яких цілей вона розкривається? 3) До якої міри її належить розкрити? [6].

Комітет з міжнародних бухгалтер-

¹ Financial Accounting Standards Board (Рада з розробки стандартів фінансового обліку).

Основні цілі розкриття інформації



ських стандартів (IASB) досить чітко визначає формат річної документації: **фінансові звіти повинні бути ясними та зрозумілими**. Проте, як справедливо зауважують учасники круглих столів, штучно розтягнуті звіти, намагання задовольнити численні вимоги користувачів обертаються “змовою” проти ясності. На думку багатьох фахівців, фінансова звітність через величезний обсяг додаткової інформації, а часто й немотивовані вимоги щодо її розкриття стала незрозумілою для всіх, окрім ентузіастів: її важко інтерпретувати, порівнювати, конкретизувати — дані розмиті, завуальовані дрібними відволікаючими деталями, внаслідок чого звітність, зрештою, втрачає своє початкове призначення.

Втім, це не дає підстав для повернення до так званого уявного “золотого століття”, коли річні звіти були короткі, прості та зрозумілі. Просто сорок років тому банки не використовували хеджування, а зараз деривативи (derivatives) — це щоденна основа їх діяльності. Тому певна комплексність фінансових звітів якоюсь мірою обґрунтована: не можна нехтувати інформацією лише тому, що вона складна для розуміння.

Останнім часом банки приділяють усе більше уваги невеликій інформації — вона посідає свої чіткі позиції у річному звіті. Однак суттєвість і релевантність даних, які не можна викласти у числовому еквіваленті, важко оцінити, оскільки вони не завжди рівнозначні при прийнятті різних фінансових рішень. Окрім того, в деяких випадках релевантність невеликої інформації може бути визначена на підставі релевантності кількісних даних, яких вона стосується. Наприклад, коли певні активи передаються під забезпечення отриманих кредитів, факт застави розглядається як релевантний, якщо оцінка переданих активів суттєва [6]. Однак така відповідність трапляється не завжди. Скажімо, несуттєву недостачу грошових коштів також можна розглядати як релевантний факт, коли він обумовлений злочинними діями адміністрації.

Розкриття невеликої інформації в значному обсязі виправдане лише тоді, коли інформація є важливою і корисною, а також може позначитися на фінансових рішеннях, прийнятих на її основі. Вона релевантна, якщо доповнює основні звітні дані, а не загромаджує їх. У будь-якому разі при складанні звітності необхідно чітко ставити питання: чи поліпшить додат-

кова інформація рішення, котрі прийматимуться на підставі фінансових документів.

Процес підготовки корисної інформації містить ряд моментів, які можуть суттєво обмежити ємність звітних даних. Зокрема, слід враховувати таке.

1. *Своєчасність*. Затримка з наданням інформації може підвищити її надійність за рахунок втрати доцільності.

2. *Баланс між вигодами та витратами*. Витрати на отримання інформації, як правило, повинні бути меншими ніж отримані вигоди.

3. *Баланс між якісними характеристиками фінансової звітності*. Для виконання завдань фінансової звітності та забезпечення її адекватності треба досягнути відповідного логічного співвідношення між якісними характеристиками.

Зазначимо, що укладачі фінансової звітності однастайні в тому, що витрати на підготовку річної документації, пов'язані з уведенням в дію нових стандартів та вимог щодо розкриття інформації, суттєво зростають. Ідеться про витрати на збір та обробку інформації; витрати на проведення аудиту; витрати на доведення інформації до користувачів; а часом і витрати, що є наслідком розкриття інформації (пов'язані зі втратою конкурентних переваг або хорошої репутації). Мало того, користувачі звітності також змушені витратитися — на аналіз та інтерпретацію даних, на вилучення зайвої інформації. Цілком очевидно, що значні обсяги відомостей варто розкривати у тому разі, коли доходи від їх розкриття перевищують витрати — лише тоді висвітлення детальної інформації буде виправданим.

Європейські аналітики стверджують, що річний звіт не є настільки стратегічним, настільки ґрадуїваним документом, щоб забезпечити всі висунуті вимоги, навіть за колосальної кількості додаткових даних. Як зазначає пан Хейворд (Hayward), партнер Незалежного аудиту: “Фінансова звітність — це всепоглинаючий інтерес для декількох фахівців, але незрозумілий для кожного зокрема. Власне, легше створити доступний звіт для кожного, ніж намагатися зробити зрозумілою міжнародну фінансову звітність” [5].

Багато питань виникало стосовно розуміння та виконання вимог, висунутих у Міжнародних стандартах бухгалтерського обліку (МСБО) 39 “Фінансові інструменти: визнання та оцінка” [3]. Суперечності й непорозу-

міння, а також постійні нарікання користувачів фінансової звітності переконали Раду з МСБО у необхідності розроблення нового — спрощеного стандарту щодо фінансових інструментів, побудованого на основі доступніших для розуміння принципів.

Фундаментальним принципом Міжнародних стандартів фінансової звітності (МСФЗ) 9 “Фінансові інструменти” [1] є розмежування між фінансовими інструментами, оціненими за амортизованою собівартістю (amortized cost), та фінансовими інструментами, оціненими за справедливою вартістю (fair value). Однак, як зауважує член Ради з МСБО (IASB) Лейсенрінг (Leisenring), при детальнішому аналізі стає зрозумілим, що жодна з двох умов, необхідних для такого розмежування, не годиться для застосування [2].

Базова модель класифікації, побудована на засадах міжнародного стандарту, також є суперечливою, оскільки наведених прикладів вочевидь недостатньо для відповіді на проблемні питання, які обов'язково виникнуть при застосуванні обох критеріїв класифікації за амортизованою собівартістю. Досвід свідчить, що справедлива вартість фінансових інструментів, визнана у прибутку чи збитку банку, презентує інвесторам найкориснішу і найповнішу інформацію. Отже, маємо нагальну потребу в удосконаленні стандартів обліку фінансових інструментів.

Особливе занепокоєння, із слів Лейсенрінга, викликає можливість оцінки інструментів, які спричинили найсуттєвіші збитки при оцінці за справедливою вартістю, за амортизованою собівартістю. На його думку, таке рішення не відображатиме реальну ситуацію [2]. Власне кажучи, цей підхід дає змогу оцінювати за амортизованою собівартістю боргові інструменти (debt instruments), котрі активно обертаються, — зокрема казначейські цінні папери (державні облігації). Отримані в майбутньому наслідки можуть виявитися неприйнятними для інвесторів, тобто корисність поданої інформації буде сумнівною.

Відповідно до Концептуальної основи (Framework) міжнародних стандартів Рада з МСБО має бути нейтральною при прийнятті рішень та надавати нейтральну інформацію, щоб забезпечити максимальну корисність фінансових даних. Насправді ж МСФЗ 9 “Фінансові інструменти” не вирішує цього завдання, оскільки при застосу-

ванні даного стандарту генерується інформація, що ґрунтується на цілковито вільному виборі управлінського персоналу, певних намірах та специфічному стилі роботи керівництва. В результаті звітність, отримана за такого підходу, не забезпечуватиме нейтральності інформації, мало того — може зменшити корисність фінансових документів.

Останнім часом інвестори та аналітики все частіше використовують річний звіт як довідковий документ. Але закордонних науковців непокоїть те, що маленький акціонер здебільшого його не читає. “Аналітикам потрібна практично вся інформація річного звіту, навіть якщо використання його більш часткове, ніж загальне,” — зазначає виконавчий директор з бухгалтерського обліку та оцінки великобританського Центру інвестиційного аналізу Кеннет Лі (Kenneth Lee) [5]. Звіт використовується головню для того, щоб наповнити модель якомога більшим обсягом даних, а це знову ж таки лише заплутує інформацію, бо часто використані методи моделювання, порівняння та інтегрування незрозумілі пересічним користувачам: це просто купа незрозумілих даних, презентованих у діаграмах і таблицях, яка лякає численністю цифр та сумнівно радісними прогнозами.

Дослідження ринку свідчать, що складені в банках прогнози зазвичай надміру оптимістичні, особливо коли вони стосуються періоду, що йде за періодом довготривалого підйому. Як правило, управлінський персонал фінансової установи прагне акцентувати на “хороших” новинах та приховати “погані”. Серед науковців побутує переконання, що бухгалтерська звітність повинна відображати лише історичну та поточну інформацію, яка дає змогу інвесторам і зацікавленим особам самостійно складати прогнози на майбутнє.

Основна різниця між МСФЗ та вітчизняною системою бухгалтерського обліку полягає в історично зумовленій різниці розуміння кінцевої мети фінансової звітності. Фінансова звітність, підготовлена відповідно до вимог МСФЗ, використовується інвесторами, кредиторами, а також іншими підприємствами та установами. Фінансова звітність, складена згідно з українською системою обліку, використовується головню органами державного регулювання, контролю та статистики [9].

Основна вимога, яка ставиться пе-

ред звітністю за МСФЗ, — прозорість. Міжнародні стандарти зобов'язують банки повідомляти про себе всю інформацію, котра гіпотетично може бути корисною для зацікавлених осіб. Скажімо, факт видачі кредиту інсайдеру необхідно відобразити у звітності або зазначити у пояснювальній записці до неї; а якщо банком враховано вексель дочірньої компанії, він також повинен відобразити це у звіті згідно з вимогами МСФЗ.

ВИСНОВКИ

Проаналізувавши фінансову звітність установ, доходимо висновку, що чинні вимоги щодо її складання не зовсім прийнятні для українських банків, оскільки створюють певні труднощі та додаткові навантаження на річну документацію. Висвітлення численних даних зазвичай більше заплутують користувачів, аніж допомагають їм зорієнтуватися в ситуації. Обґрунтоване обмеження кількості додаткової інформації спростить і формування, і розуміння фінансової звітності. З вилученням зайвого, головне релієфніше вийде на перший план. В Інструкції [4] “Про порядок складання та оприлюднення фінансової звітності банків України” варто було б чітко окреслити параметри та обсяги висвітлення не кількісної інформації.

Детально вивчивши стан справ у сфері підготовки річної звітності, можемо стверджувати, що спрощення системи бухгалтерського обліку фінансових інструментів сьогодні є гострою необхідністю. Підтримка вимоги щодо їх оцінки за справедливою вартістю та визнання цієї оцінки в прибутку і збитку забезпечить максимальну порівняність (comparability) інформації, дасть змогу звести практично до мінімуму проблеми її подання у звітності, а крім того — до певної міри спростить надміру складний механізм побудови фінансової документації банків.

Необхідно чітко розмежовувати прозорість та конфіденційність інформації, враховуючи, що розголошення внутрішньої інформації може дати конкурентам переваги та призвести до значних збитків. Прозорість не змінює характер ризику, вона лише допомагає учасникам ринку передбачати та упереджувати негативні події, тобто певним чином знижує їх імовірність.

Отже, відповідь на порушенні у статті питання та характер поведінки у даній ситуації залежить безпосеред-

ньо від самих банків: їм просто треба віддати перевагу не кількості, а якості звітної інформації. Необхідно зважати на таке поняття, як дисципліна стислості, й тоді все стане на своїй місці. Інформація, як зазначає Рада з розроблення стандартів фінансового обліку, повинна бути релевантною, своєчасною, зрозумілою, а також достовірною, нейтральною і репрезентативною. Якщо їй притаманні ці характеристики, вона є максимальною корисною для суспільства [7].

Підбиваючи підсумки, ще раз наголосимо: якщо враховувати й дотримуватися пропонованих рекомендацій на практиці, формувати й використовувати звітну документацію буде набагато простіше. Українським комерційним банкам треба подбати про те, щоб фінансова звітність стала зрозумілішою та доступнішою для користувачів. □

Література

1. Міжнародні стандарти фінансової звітності: МСФЗ 9 “Фінансові інструменти”. — Лондон: Рада з міжнародних стандартів бухгалтерського обліку (РМСБО), Листопад 2009. — 39 с.
2. Міжнародні стандарти фінансової звітності: МСФЗ 9 “Фінансові інструменти”. Основа для висновків. — Лондон: Рада з міжнародних стандартів бухгалтерського обліку (РМСБО), Листопад 2009. — 63 с.
3. Міжнародні стандарти бухгалтерського обліку: МСБО 39 “Фінансові інструменти: визнання та оцінка”. — Лондон: Рада з міжнародних стандартів бухгалтерського обліку (РМСБО), Березень 2009. — 57 с.
4. Інструкція “Про порядок складання та оприлюднення фінансової звітності банків України”, затверджена постановою Правління НБУ від 27 грудня 2007 р. № 480, зі змінами та доповненнями // <http://www.liga.net>.
5. Robert Bruce. Financial reporting: The trouble with annual reports // *Financial times*. — 2008. — February 14 // <http://www.ft.com>.
6. Eldon S. Hendriksen, Michael F. van Breda. Accounting theory. — Homewood: Boston, 2000. — 577 p.
7. Statements of Financial Accounting Concepts 1. — par. 34.
8. Фурзикова М.В. Раскрытие информации о производственных инструментах в финансовой отчетности // Методический журнал “МСФО и МСА в кредитной организации”. — 2009. — № 1.
9. Давыдова С.А. Проблемы перехода российских банков на МСФО // *Финансовый менеджмент*. — 2004. — № 4.

Дослідження/

Віктор Козюк

Доктор економічних наук,
професор

Валютні резерви в умовах глобальної фінансової кризи та у посткризовій перспективі



Емпірична картина поведінки обсягів валютних резервів під час глобальної фінансової кризи свідчить про тенденцію до їх збільшення всупереч теоретично очікуваному зменшенню. Причиною цього є асиметричні реакції центробанків на припливи та відпливи капіталів з допомогою резервів і валютних курсів. Девальвації стали наслідком прагнення запобігти втраті резервів, перекласти відповідальність за пристосування до глобального шоку на валютний курс і таким чином збільшити власні можливості у конкурентній грі за нагромадження резервів. Така ситуація загрожує появою нового макроекономічного циклу.

Після азійської кризи у світі безпрецедентно швидко стали нагромаджуватися валютні резерви. Особливо цей процес прискорився з 2002 р. і, за свідченням багатьох відомих дослідників, перестав кореспондувати з усіма відомими до того часу раціональними критеріями адекватності забезпеченості резервними активами. Теоретичні аргументи, якими пояснювали цей феномен, спочатку були спробами обґрунтування макроекономічного вибору країни, що давав змогу забезпечити самострахування на випадок валютно-фінансових криз. Пізніше спектр теоретичних пояснень суттєво розширився, відображаючи як багатфакторність процесу нагромадження резервів, так і потенційно зростаючий перелік мотивів, котрі спонукають до цього.

Проте розвиток глобальної фінансової кризи супроводжувався значним падінням курсів багатьох валют відносно долара США, що суперечило теоретичним позиціям і щодо характеру глобальних дисбалансів, і щодо функціонального призначення резервних активів під час кризи. Мало того, глобальні обсяги валютних резервів не знизилися, чого слід було б очікувати, якби вони призначалися для захисту валют. Глобальні асиметрії у сфері поведінки валютних курсів та

валютних резервів засвідчили, що значні обсяги останніх ще не є передумовою для підтримання макроекономічної стабільності у світі. Хоча мотив до їх подальшого нагромадження зберігається зокрема з міркувань забезпечення національної макроекономічної стабільності, тим самим не усуваючи структурних передумов нинішньої фінансової кризи, а демонструючи формування передумов для розгортання нового макроекономічного циклу. З огляду на це варто дослідити проблеми поведінки валютних резервів та її системні ефекти під час глобальної фінансової кризи.

Зауваживши нагромадження значного обсягу резервних активів, деякі дослідники почали говорити про появу нової моделі глобальної фінансової архітектури, в якій самострахування є провідною рисою, зменшуючи зацікавленість у колективних діях у цій сфері [1]. Однак багато дослідників наголошує на важливості фактора валютних резервів навіть за необхідності вдосконалення системи міжнародного кредитування останньої інстанції [2], яка не завжди ефективна в умовах панування "страху перед плаванням" та доларизації пасивів [3; 4].

В ході аналізу існуючих підходів до пояснення тенденції щодо нагромадження значних обсягів резервів

ми виділили ті, які мають відносно самостійний зміст і теоретичний інструментарій: нагромадження резервів як відкладання структурних реформ; запобігання ревальвації в умовах припливу капіталу; монетарний меркантилізм; фінансовий меркантилізм; Бретон Вудс 2; згладжування шоків; самострахування; конкурентне нагромадження резервів (з метою збереження конкурентних переваг) [5, с. 396–421].

Дослідження широкого спектра мотивів щодо нагромадження резервів дає змогу краще зрозуміти їх поведінку в умовах кризи та, що особливо актуально, у посткризовий період. Це важливо також при аналізі глобальних монетарних факторів кризи. З ретроспективної точки зору, найочікуванішою була криза монетарних відносин США і країн із профіцитними платіжними балансами [6; 7], а не глобальна криза ліквідності й масштабне падіння вартості активів, що мало б характеризуватися дещо відмінним алгоритмом протікання кризових процесів і дещо іншою роллю резервів у них. Відомий учений М. Фратцшер констатує, що в світлі проблеми глобальних фінансових дисбалансів найбільш очікуваною була девальвація долара, тоді як насправді криза супроводжувалася різким злетом курсу американської валюти [8].

Отже, теоретичний профіль поведінки резервів під час кризи не відповідає емпіричному, хоча феномен “подвійної втечі капіталу”, валютні свопи між провідними центробанками та емпіричні свідчення на користь того, що глибина падіння курсу є обернено пропорційною щодо масштабів валютних резервів (та, що не менш важливо, масштабів дефіциту поточного рахунку), доказом на користь збереження за валютними резервами статусу основного фактора самострашування на випадок криз [8; 9; 10]. Мета даної статті — проаналізувати поведінку валютних резервів як глобальної макрозмінної під час кризи та довести, що існують відмінності між глобально-центричними й національно-центричними шоками, які визначають специфіку поведінки резервів та валютних курсів у сучасних умовах, а отже, орієнтація на докризову стратегію нагромадження значних обсягів резервів у ще більших масштабах не розв’язує глобальні макрофінансові проблеми, а, навпаки, загострює їх.

ВАЛЮТНІ РЕЗЕРВИ І СТАНОВИЩЕ ФІНАНСОВОГО СЕКТОРУ ПІД ЧАС КРИЗИ: ТЕОРЕТИЧНІ УЯВЛЕННЯ ТА ЕМПІРИЧНІ РЕАЛІЇ

В умовах глобальної фінансової кризи стрімке падіння обсягів капіталізації фінансового ринку, погіршення становища у фінансовому секторі радикально не змінили ситуацію у сфері платіжних дисбалансів. Певне поліпшення платіжного балансу США [11] внаслідок різкого падіння обсягів споживання та недоступності кредиту суттєво не позначилося на поведінці поточного рахунку економічно розвинутих країн та країн із ринками, що формуються. Така закономірність

доводить, що криза ліквідності за своїм впливом на глобальні платіжні контрпозиції якісно відрізняється від кризи, яка б мала передбачати корекцію глобальних зовнішніх дисбалансів [7]. Спільним в очікуванні кризи (криза глобальних монетарних відносин) з нинішньою є істотне зменшення обсягів потоків капіталу, особливо чистого припливу в країни з ринками, що формуються.

Останнє явище можна вважати підтвердженням загальної закономірності, що відображає наявність, поперше, високої чутливості потоків капіталу до будь-яких стресів у глобальній економіці [12; 13], а, по-друге, — проциклічності глобальних потоків капіталу, коли вони є і похідною зростаючої фази реального та фінансового циклу, й фактором заохочення фінансової експансії практично в усьому світі [14; 15].

Валютні резерви становлять ключовий елемент актуалізації таких закономірностей, оскільки є функціональним наслідком глобальних платіжних контрпозицій; чітким виміром реакції країн із ринками, що виникають, на масштабні припливи капіталу; фактором зниження глобальних процентних ставок та експансії глобальної ліквідності, яка заохочує подальше зростання обсягів потоків капіталу та поглиблює зовнішню нерівновагу в світі [5, с. 331–487; 16].

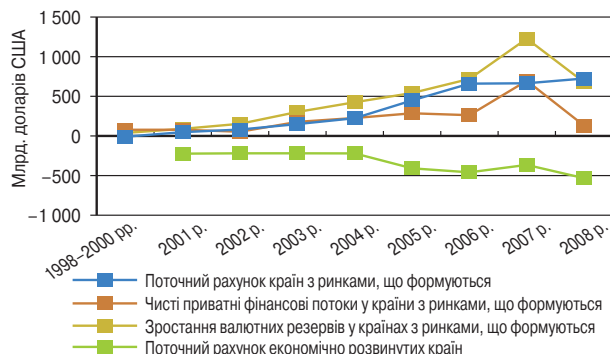
Утім, несподівана ревальвація долара США та, відповідно, знецінення більшості валют світу щодо нього внесли істотні корекції у теоретично прогнозоване зменшення глобальних валютних резервів в умовах перебігу масштабних криз. Так, середній двосторонній валютний курс одинадцяти економічно розвинутих країн із липня 2008-го до грудня 2008-го року знизився на 20%, а 35-ти

країн із ринками, що формуються, — на 17%. У січні 2009 року відбулося симетричне підвищення цих показників на 10%, після чого вони знизилися до 20% від липневого рівня [8; 27]. Зміна внутрішньої ціни СПЗ за 2008 рік (девальвація) становила в Ісландії 90.0%, Україні — 48.6%, Південній Кореї — 30.9%, Новій Зеландії — 30.4%, Великобританії — 33.9%, Угорщині — 6.1%, Австралії — 24.0%, ПАР — 33.2%, Швеції — 18.7%, Росії — 16.7%, Канаді — 20.8%, Мексиці — 21.4%, Польщі — 18.6% [17, с. 31].

Як випливає з даних графіка 1, диференціал платіжних позицій економічно розвинутих країн та країн із ринками, що формуються, за останній час лише поглибився, а чистий приплив капіталу істотно знизився. При цьому зростання обсягів валютних резервів у країнах із ринками, що формуються, хоч і сповільнилось, але збереглося, тоді як ситуація в Україні радикально суперечить даній тенденції. Так, за даними НБУ, пікові обсяги офіційних резервних активів України в третьому кварталі 2008 року становили 37 530 млн. доларів США, а вже на кінець року дорівнювали 31 543 млн. 2009 рік також характеризувався загальною тенденцією до зниження цього показника — він зменшився до 26 505 млн. доларів. При цьому майже десятимілярдне скорочення обсягів резервів не зупинило масштабної девальвації, засвідчивши, що поєднання дефіциту поточного рахунку зі значним відпливом капіталу автоматично переростає в глибоку кризу, якій неможливо запобігти виключно за рахунок валютних резервів: девальвація неминуха, яким би не був попередній обсяг нагромаджених резервів.

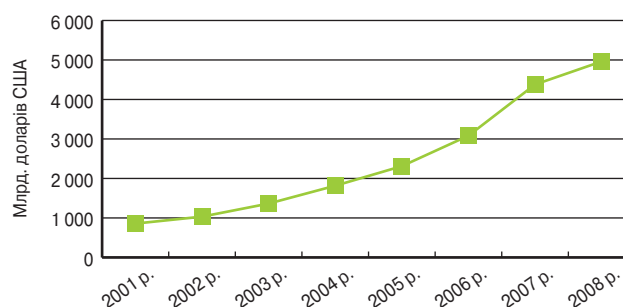
Незважаючи на істотне зменшення обсягів резервів у деяких країнах (наприклад, у Росії, Індії, Кореї), збере-

Графік 1. Поточний рахунок, чисті фінансові потоки та валютні резерви країн з ринками, що формуються, в глобальній економіці



Джерело: World Economic Outlook. – Wash. (D.C.): IMF, 2009 (October). – Р. 186, 192., 194.

Графік 2. Валютні резерви країн із ринками, що формуються, у 2001–2008 роках



Джерело: World Economic Outlook. – Wash. (D.C.): IMF, 2009 (October). – Р. 194.

ження тенденції до зростання резервів у країнах із ринками, що формуються, виявило певну невідповідність уявленням про те, що вони мобілізуються з метою захисту валютного курсу в чистому вигляді. Тренд загальної динаміки зовнішніх активів центробанків даної групи країн змінився з експоненціального на логістичний (див. графік 2), що можна вважати досить позитивним явищем в плані обмеження довгострокового впливу зростання резервів на експансію глобальної ліквідності.

КОНЦЕПТУАЛЬНІ ПРОБЛЕМИ ДИНАМІКИ ВАЛЮТНИХ РЕЗЕРВІВ В УМОВАХ ГЛОБАЛЬНОЇ КРИЗИ

Невідповідність емпіричних реальній теоретичним уявленням про роль резервів під час валютно-фінансових криз потребує детальнішого аналізу сучасних макроекономічних процесів та ролі в них зовнішніх активів центробанків.

По-перше, докризовий поділ зростання обсягів резервів на дві компоненти, одна з яких забезпечується профіцитними платіжними балансами, а друга — припливом капіталу, певною мірою визначив характерні риси протікання кризи, а також реакції на неї. Не випадково профіцитні поточні рахунки, забезпечуючи базовий фон акумуляції зовнішніх активів до кризи, забезпечують його і під час кризи, і в посткризовий період, якщо брати до уваги збереження тенденції щодо диференціалу платіжних позицій економічно розвинутих країн та країн із ринками, що формуються.

Актуальні диференціали платіжних позицій у період кризи виявили непередбачувану стійкість і, мало того, — непрогнозовано розширилися навіть у супереч тому, що поточний рахунок США дешо поліпшився. Автоматичні реакції бюджетів економічно розвинутих країн та масштабні дискреційні антикризові видатки в сукупності з радикальним зниженням процентних ставок провідними центробанками забезпечили певну підтримку споживання в умовах зниження ВВП. Такі рішення хоч і пом'якшили траєкторію падіння виробництва, однак не підтвердили припущення про те, що амортизація споживання дасть змогу істотно сповільнити падіння ВВП: платіжний баланс, природно, відреагував погіршенням, чому додатково сприяло швидке підвищення цін на нафту та поживлення фондових ринків. Країни з ринками, що формують-

ся, з огляду на обмеженіший доступ до фінансування значних циклічних фінансових дефіцитів та більшу вразливість до шокового зростання спредів, навряд чи можуть розраховувати на активну роль фінансового фактора пристосування до глобального шоку. Зниження курсів валюти посилює загальну тенденцію щодо профіцитності платіжних балансів.

По-друге, глобальна криза виявила специфічні зв'язки в ланцюгу "потоки капіталу — валютні резерви — валютні курси". Як засвідчує графік 1, між піками динаміки чистих потоків приватного капіталу та зростанням резервів простежується чітка кореляція, котра певною мірою підтверджує тезу, що стрімке зростання зовнішніх активів є функцією потоків капіталу. Однак спостерігається істотна асиметрія в реакції резервів на приплив та відплив капіталів. Їх приплив поглинається здебільшого резервами. Тим більше, що масштаби припливу, як засвідчує ряд досліджень, перетнули межу сумісності з ефективною підвищувальною реакцією валютного курсу, а зростання резервів само по собі має резонанс, які визначаються як міркуваннями щодо внутрішньої грошової пропозиції, так і застереженнями щодо перегріву фінансового сектору [14; 18].

Це означає, що в умовах, коли хвиля припливу капіталу є глобальним феноменом, який більшою мірою відповідає динаміці глобальної ліквідності й підігрується проциклічністю фінансової системи, а не зумовлюється, наприклад, країно-центричними факторами, підвищення валютного курсу неспроможне відбити спекулятивну атаку. Повне поглинання припливу резервами погіршує ситуацію у фінансовому секторі, а продовження ревальвації лише заохочує до подальших запозичень та стає несумісним із глобальною конкурентоспроможністю економіки. Різниця лише у тому, що фіксовано орієнтовані курсові режими більшою мірою заохочують роздування внутрішньої фінансової бульбашки, ніж плаваючі, а останні скорочують лаг між ревальвацією та корекцією очікувань майбутньої платоспроможності суверенних і приватних позичальників, вираженої у теоретично передбачуваному впливі ревальвації на платіжний баланс, експорт та ВВП. Водночас вплив капіталів, зумовлений глобальними, а не країно-центричними шоками, лише частково амортизується за допомогою резервів.

Мало того, за цих обставин знеці-

нення курсу стає реакцією на вплив капіталу, котра однаково властива як країнам із дефіцитним платіжним балансом, так і країнам із профіцитом поточного рахунку. Різниця тільки в масштабах девальвації і, як не дивно, у попиті на підтримку з боку МВФ. Зазначені асиметрії в реакції з допомогою резервів на вектор руху потоків капіталу віддзеркалюють іманентне бажання країни зберегти резерви, незважаючи на їх обсяг, що, природно, консервує глобальні фінансові дисбаланси та підтримання глобальних платіжних контрпозицій.

По-третє, масштаби та глибина фінансового ринку є принципово важливими факторами характеру зв'язку між зростанням резервів на фазі припливу та можливістю допустити девальвацію на фазі відпливу. Чим глибший фінансовий сектор, тим менш еластичною буде реакція вартості активів усередині країни на приплив капіталів, тим меншою мірою валютні резерви повністю поглинають приплив, допускаючи часткове пристосування за допомогою валютного курсу та фінансової системи. Проте, якщо фінансовий ринок досить вузький, еластичність реакції вартості активів на приплив капіталів стає дуже високою. Це спонукає до проведення досить суперечливої макроекономічної політики (стерилізація резервів може бути дуже дорогою або ж неповною, а надмірна ліквідність фінансового сектору заохочуватиме ризикову поведінку). За відпливу капіталів потужніший фінансовий сектор спроможний частково амортизувати шок від девальвації, внаслідок чого або девальвація, або девальвація плюс зменшення резервів, спрямоване на покриття відпливу капіталів, дадуть змогу досить гнучко пристосуватися до кризи, чого не скажеш про вузькі фінансові ринки та слабкі фінансові системи.

Найважливішим є те, що у випадку, коли вплив капіталу зумовлений не країно-центричними, а глобально-центричними процесами, його масштаби сягають таких розмірів, що будь-яка реалістична реакція виключно з допомогою зменшення зовнішніх активів центробанків навряд чи є можливою. Це можна пояснити з точки зору появи вторинних ефектів від зменшення резервів. Так, моделі з раціональними очікуваннями щодо зміни балансу втрат і вигод від захисту курсу з кожною наступною спекулятивною атакою виразно демонструють, що ні процентна ставка, ні валютні резерви не в

зможі сповна забезпечити валютний курс, коли кожного разу відбувається очікуване зрушення такого балансу у бік вигод від девальвації. Тобто вторинними ефектами від початкового зменшення резервів унаслідок компенсації відпливу капіталів є як посилення спекулятивних настроїв резидентів і нерезидентів, так і зростання внутрішнього попиту на іноземну валюту внаслідок очікувань зростання її курсу.

Звідси випливає фундаментальна передумова асиметричних реакцій центробанків на потоки капіталу з допомогою резервів. Завжди існує певний імпліцитний рівень резервів, зниження якого не допускається через загрозу актуалізації зазначених вторинних ефектів. Причому початкова величина резервів та масштаби відпливу в даний момент можуть не впливати на цей імпліцитний рівень. Мало того, він завжди матиме тенденцію до зростання внаслідок проблеми ендогенності¹, що випливає з наростаючої фінансової та торговельної відкритості, поглиблення фінансових систем, фонового підвищення вартості активів та збільшення масштабів приватних запозицій, які в сукупності відображають рівноважні та логічні реакції економіки на прогресуючу глобалізацію. Втім, це не означає, що масштаби валютних резервів не релевантні потенціалу країни запобігати поглибленню кризової ситуації.

Як стверджують деякі автори, існують чіткі емпіричні свідчення на користь того, що комбіноване покриття резервами імпорту й агрегату M2 більш вигідне, аніж виключно покриття короткострокового зовнішнього боргу [10]. Втім, також слід визнати, що недопущення "перегріву" й підвищення вразливості фінансового сектору в сукупності з погіршенням поточного рахунку внаслідок прямої трансмісії експансії глобальної ліквідності на національну з допомогою фіксованого курсу та зростання резервів не менш важливе для забезпечення фінансової стабільності порівняно з величиною резервів, орієнтованою на найширший індикатор виміру потенційного відпливу капіталу, включаючи й те, що він може бути подвійний.

Цей нюанс важливий з огляду на

те, що, чим вразливішим виявиться фінансовий сектор на момент реверсу в потоках капіталу, дефіцитнішим платіжний баланс і вищий рівень доларизації (оскільки фіксовано орієнтовані курси це заохочують, особливо коли вже перестають виконувати роль номінального якоря внутрішньої цінової стабільності), тим більшим буде ажіотажний попит на іноземну валюту. Звідси: асиметрії в реакціях резервів на потоки капіталу не гарантують фінансової стабільності самі по собі, тим більше в умовах масштабного відпливу капіталу, викликаного глобальними факторами. В сукупності, тільки часткова компенсація відпливу капіталів за допомогою резервів та збереження загальної для країн із ринками, що формуються, тенденції до профіциту платіжного балансу зумовила несподіване зростання обсягів резервів, а не зниження, властиве деяким країнам. Можна стверджувати, що чим більше країні був властивий затяжний дефіцит платіжного балансу напередодні кризи, тим більше вона зазнала втрат в обсягах резервів, знеціненні валютного курсу та у фінансовому секторі і, відповідно, у загальних темпах економічного зростання. Невипадково від глобальної фінансової кризи найбільше постраждали країни Центрально-Східної Європи, які тривалий час підтримували дефіцитні платіжні баланси, а серед них ще більше постраждали ті, що орієнтувалися на фіксовані курси (країни Балтії, Україна, Угорщина та інші).

По-четверте, іншим проявом асиметричних реакцій на потоки капіталу з допомогою резервів є намагання підвищити глобальну конкурентоспроможність і підтримати структурно слабкі сектори. В умовах кризи труднощі зі збиранням податків зростають, можливості для запозичень звужуються. З огляду на це відновлення після кризи асоціюється з відносно швидким нарощуванням експорту і стабілізацією ситуації у сфері платіжного балансу (профіцит за поточним рахунком компенсує дефіцит за фінансовим).

Якщо до кризи нагромадження резервів перетворилося на конкурентну гру (за аналогією конкурентних девальвацій у 1930-х рр.), то криза разом із відпливом капіталів дають змогу знизити номінальний валютний курс і позбутися негативних наслідків швидкого зростання резервів у докризовий період. Таким чином можна інтерпретувати валютний курс як стабілізацій-

ний інструмент. Таке реноме курсу заохочує реалізовувати вказані асиметричні реакції з точки зору відносної простоти реалізації, завдяки чому створюється враження боротьби з кризою та відновлення конкурентоспроможності. Якщо в умовах зростаючого обсягу резервів переможеть у їх конкурентному нагромадженні визначався можливостями стерилізації та мінімізації інших втрат від володіння ними, то при конкурентному збереженні імпліцитного мінімально допустимого рівня резервів, що інтерпретується у світлі втечі капіталу, переможцем стане той, хто спромігся підтримувати фінансову стабільність і не допустити зростання інфляції.

Водночас в умовах відпливу капіталів конкурентна гра щодо збереження резервів, яка передбачає зниження валютного курсу, навіть коли вдається забезпечити автономну прийнятну ситуацію у сфері платіжного балансу, має цілий ряд обмежень. А) За високої доларизації пасивів девальвація насправді погіршує макроекономічну ситуацію як через фінансову дестабілізацію, так і через різке падіння внутрішнього споживання. Б) Перерозподіл добробуту від фінансового сектору до експортерів не гарантує нормалізацію ситуації в економіці в цілому, оскільки решта секторів, особливо ті, які залежать від доступу до кредитування та фінансування, можуть зазнати невинуватених втрат. В) Перерозподіл добробуту, про який йшлося вище, може взагалі не відбутись, оскільки в умовах глобально-центричного кризового обвалу споживання та інвестицій (а також цін на первинні ресурси) падіння валютного курсу абсолютно не гарантує поживлення експорту й ВВП через брак глобального попиту. Принаймні у короткостроковому періоді глобальне падіння попиту не може бути компенсоване жодним уявним знеціненням валюти, внаслідок чого стабілізаційну місію валютного курсу в умовах глобально-центричних шоків слід оцінювати скептично. Тобто макроекономічні рішення, продиктовані прагненням відновити конкурентоспроможність, можуть не дати очікуваного результату, а лише погіршати ситуацію в цілому.

Це означає, що лише впевненість у достатній міцності фінансового сектору допускає рівноважне знецінення валюти, яке є реакцією на вплив капіталу та важелем конкурентної гри у збереженні резервів, а отже, способом подолати виклики девальваційних дій

¹ З проблемою ендогенності зростаючого попиту на резерви також пов'язується ситуація, коли кожен формальний критерій адекватності резервів заохочує їх зменшення у бік зростання, беручи до уваги прогресуючу глобалізацію. Завдяки цьому на рівні глобальної економіки й формуватимуться структурні передумови для нерівноважності. Детальніше див.: [5, с. 372–395].

інших країн. Маємо ситуацію, коли виграш від конкурентного збереження резервів (допуск девальвації) може розділитися на частковий (відновлення експорту) й загальний (макрофінансова стабільність). У випадку значної вразливості фінансового сектору та залежності від експортних надходжень виграш від знецінення валюти не є очевидним, тож конкретні політико-економічні рішення у цій сфері можуть ухвалюватися з урахуванням тих чи інших окремих інтересів, тобто апіорі стають випадковими і перерозподільчими.

По-п'яте, легкість, з якою зменшуються потоки капіталу та, відповідно, сповільнюється зростання резервних активів, пояснюється надзвичайно високою чутливістю динаміки вартості активів до стану глобальної ліквідності. Якщо за значною часткою потоків капіталу стоять певні спекулятивні рішення, побудовані за принципом фінансового важеля, то принаймні частина глобальних валютних резервів має віртуальний характер, хоча й сприймається як цілком реальний актив (у обліковому розумінні), важливий індикатор макрофінансової ситуації та фактор спредів.

Наявність у глобальній фінансовій системі з'єднуючої ланки, яка відображає перетікання капіталів, розігрів ринку, зростання вартості активів, запозичення для інвестицій і ще більший приплив капіталу та розігрів ринку в масштабах, співмірних з обсягами самих резервів, створює ситуацію, коли першооснову збільшення резервів становлять кошти, отримані в кредит під майбутнє збільшення вартості активів, у яких зацікавлені глобальні гравці. Стан глобальної ліквідності й проциклічність фінансової системи є ключовими факторами віртуалізації частини резервів. Звідси випливає два важливі висновки.

1. Асиметричні реакції на стадії припливу і відпливу капіталів не є нейтральними щодо глобальної ліквідності й діють у цілому проциклічно. На фазі припливу збільшення резервів записує процентні ставки та заохочує експансію у фінансовому секторі, а на фазі відпливу девальвація зменшує обсяги ліквідності, на які розраховують фінансові гравці, та які, однак, не отримують цього, оскільки резерви зберігаються, а курс падає. Виграш в одному місці (країна зберігає резерви, розраховуючи на вищий рівень стабільності) супроводжується програшем в іншому (фінансові інституції

втрачають активи, зазнають збитків, отже, не можуть забезпечити доступ до фінансування там, де вони могли б це зробити, повернувши кошти, якими спекулювали на тих чи інших ринках). Отже, глобальна економіка в цілому також стикається з невизначеним результатом.

2. Якщо центробанки усвідомлюють модель поведінки глобальних інвесторів і враховують віртуальний характер частини припливу капіталів, то вони або реагують з допомогою курсу на вході (відсікаючи спекуляції), або на виході (збільшуючи втрати тих, хто вивозить капітал). Однак пояснювати, чому так насправді не відбувається, слід як з точки зору масштабів операцій у кореспонденції з наслідками щодо змін валютного курсу і його впливу на глобальну конкурентоспроможність, так і тим, що навіть тимчасове (в очікуванні кризи) збільшення резервів не виключає отримання певних вигод (залучення капіталу, фінансування інвестицій, згладжування споживання тощо), а отже, нагадує дилему короткострокової кривої Філіпса. З цього випливає, що можливість отримання вигод від додаткового нагромадження резервів породжує бажання скористатися цим завдяки масштабам потоків капіталу, коли альтернативні рішення сприймаються як конфліктні з іншими цілями політики. Невипадково повертаємося до поміченої закономірності: припливи короткострокових капіталів не дають реальних довгострокових результатів [19; 20]. Вони, швидше, змінюють номінальну вартість активів, тим самим розігриваючи економіку через сукупність непрямих макрофінансових ефектів, унаслідок чого економічна система стає чутливішою до стану фінансового сектору.

По-шосте, чим складнішою стає глобальна економіка, тим варіативнішою за своїм змістом може бути природа глобально-центричних шоків. Мало того, саме шоки макрофінансового характеру, враховуючи сформований рівень фінансової інтеграції та проциклічність фінансової системи, можуть вважатися справді глобально-центричними. Кризи на зразок Sudden Stop, які асоціюються з відпливом капіталу, тільки за формою нагадують стрес, який переживають країни з ринками, що формуються, залишаючись викликом щодо забезпеченості країни валютними резервами. Криза ліквідності 2007–2009 рр. продемонструвала специфічний вираз екзогенного шоку, проявом якого є не просто відплив ка-

піталу як відображення невпевненості інвесторів у спроможності країни підтримувати валютний курс, а глобальні зрушення у рівновазі грошового та валютного ринку з відповідними наслідками для валютних паритетів у світі.

Специфічні прояви та алгоритми перебігу цієї кризи свідчать про поєднання ряду структурних зрушень у глобальній фінансовій системі зі стратегічною поведінкою провідних глобальних фінансових інституцій. Масштабний відплив капіталів та стрибок курсу долара слід пов'язувати з тим, що криза ліквідності є відображенням колапсу вартості активів, де номінованих у долари, коли фінансові інституції, котрі становлять основу глобального доларового обігу, опинились у критичному фінансовому стані. Така ситуація склалася не в останні кілька років — вона є відображенням масштабних системних процесів, які засвідчують, що для американського фінансового сектору властивий ефект домашнього зміщення щодо власних облігацій у поєднанні зі зростаючою глобальною диверсифікацією, котра супроводжується зниженням рівня несприяття ризику.

Природно, експансія глобальної ліквідності тільки заохочує ризикову поведінку, внаслідок чого погіршення рейтингової структури глобальних фінансових портфелів стало закономірним явищем. Отож фінансовий стан інституцій з відкритими позиціями у певній валюті є таким же фактором формування рівноваги на грошовому та валютному ринку, як і політика відповідного центрального банку [21]. Невипадково погіршення фінансового стану американських фінансових інституцій супроводжувалося не падінням, а злетом курсу долара. Така модель глобального шоку є досить новою і, судячи з масштабних операцій ФРС щодо забезпечення основних ринків доларовою пропозицією, була несподіваною для фінансового світу. Втім, розширення теоретичної карти обґрунтування оптимальних обсягів валютних резервів не є однозначним. З одного боку, необхідно враховувати деномінації відкритих позицій провідних глобальних компаній, оскільки від цього та від їх фінансового стану можуть залежати зміни рівноважного стану глобального валютного ринку. З другого боку, експертні методи в оцінці адекватності резервів не є нейтральними щодо проблеми проциклічності [22].

ЗРОСТАННЯ ОБСЯГІВ ВАЛЮТНИХ РЕЗЕРВІВ У ПОСТКРИЗОВІЙ ПЕРСПЕКТИВІ

Посткризовий розвиток, незважаючи на жваві обговорення глобальних монетарних та фінансових реформ, наразі не засвідчує якихось змін стосовно валютних резервів. Характерна зміна тренду в динаміці зовнішніх активів центробанків країн із ринками, що формуються, з експоненціального на логістичний, найімовірніше, є тимчасовою. Можна стверджувати, що відновлення потоків капіталу в посткризовий період, послаблення кризи ліквідності, реанімація фондових ринків на тлі збереження значних зовнішніх дисбалансів створюють базові передумови для висхідної траєкторії функції динаміки резервних активів. До причин цього слід віднести як відведення резервам інструментальної функції самострахування від реверсів у потоках капіталу (включаючи недовіру щодо можливостей швидкого доступу до міжнародних джерел кредитування останньої інстанції в масштабах, які враховували б глобальний рівень кризових ситуацій), так і збереження конкурентного нагромадження зовнішніх активів.

Фактор глобальної конкуренції, особливо за рахунок Китаю (японські дослідники констатують суттєве зростання прямого впливу китайського експорту на ціни в азійському регіоні, хоча теорія торгівлі заперечує вплив торгівлі на рівень і темпи інфляції [23]), є серйозною перешкодою на шляху більш гнучкого підходу до застосування симетричної курсової гнучкості вгору. Швидкість інноваційних зрушень та міграція відносних переваг у торгівлі не виключають того факту, що життєвий цикл практично будь-якого сектору економіки скорочується, а його просторова локалізація не є остаточною. Отож кількість секторів, які, вірогідно, можуть потрапити до категорії структурно слабких, може зростати. Поєднання інновацій з мобільністю капіталу та пошуку позитивного (глобального) ефекту масштабу роблять проблему глобальної конкурентоспроможності вітальною. Жорсткі обмеження, які накладає глобальна конкуренція на поведінку споживання та інвестиційні рішення в країнах з ринками, що формуються, особливо в Азії, є додатковим стимулом для підтримання значних національних заощаджень (маємо цілий на-

прям досліджень, які виявляють як особливості надмірних заощаджень в Азії, що продиктовані специфікою функції споживання Китаю, так і суттєві зміни в корпоративних стратегіях у регіоні, які відбулися після кризи 1997–1998 рр. [24–27]), зовнішнім проявом чого є глобальні дисбаланси та ендегенні передумови для зростання резервів.

Аналогічно країни, які зазнали втрати резервів, дуже швидко опиняться перед дилемою: або відновлювати резерви і проводити подальшу політику їх нагромадження (але вже з відповідною акселерацією), або змінювати загальні принципи макроекономічної політики, переорієнтовуючись на гнучкий валютний курс, чіткіше забезпечення цінової стабільності, створення інноваційних, а не валютно-курсівих стимулів для підтримання глобальної конкурентоспроможності. Другий випадок може супроводжуватися певними короткостроковими втратами, проте перший — це не що інше, як прагнення відновити докризовий статус-кво, але вже за вищого рівня резервів та захисту вразливих секторів.

Загальна глобальна ситуація також визначатиме профіль схилення в той чи інший бік. Причому швидке відновлення цін на нафту та інші первинні ресурси тільки посилюватиме орієнтацію на підтримання фінансових дисбалансів. Без суттєвих глобальних реформ найвірогіднішим буде песимістичний сценарій орієнтації на акселерацію резервів. Унаслідок формування передумови для глобального макрофінансового циклу. Його ймовірні риси — повільний вихід зі смуги занижених процентних ставок, обмежені можливості провідних центробанків суттєво впливати на глобальну ліквідність. Від попереднього циклу він відрізнятиметься тим, що завдяки самонавантаженню та змінам глобального регуляторного клімату фінансові бульбашки роздуватимуться повільніше і очевидно — не на іпотечному ринку. Які активи викличуть найбільший інтерес з точки зору нової циклічної експансії ліквідності, сказати поки що важко, однак найхарактернішою їх рисою буде відносна унікальність та нееластична пропозиція.

Стосовно випадку України можна припустити збереження значущості валютних резервів НБУ як стереотипного фактора макрофінансової стабільності. Глибоке падіння ВВП розглядатиметься як потужний сти-

мул для швидкого відновлення на основі експорту, чому сприятиме поступове посткризове зростання цін на метали. Це означає, що акселерація резервів ще довго буде важливою складовою загальної макроекономічної стратегії НБУ.

ВИСНОВКИ

Глобальна фінансова криза змінила функцію динаміки валютних резервів країн із ринками, що формуються, але не її спрямованість. Поєднання девальвацій зі збереженням профіциту платіжного балансу здебільшого засвідчило, що замість теоретично передбачуваного зменшення валютних резервів спостерігається їх незначне зростання. Причиною сповільнення останнього є різке зменшення обсягів потоків міжнародних капіталів. У глобальній економіці формуються глибокі асиметрії: країни реагують на збільшення припливу капіталів збільшенням резервів, а на відплив — девальвацією; масштаби відпливу як прояв глобально-центричного фінансового шоку можуть не відповідати спроможності підтримувати імпліцитно допустимий мінімум резервних активів, унаслідок чого девальвація може стати більш бажаною; такі асиметричні реакції додатково виправдовуються необхідністю конкурентного нагромадження резервів та опосередкованої підтримки структурно слабких секторів тощо. При цьому резерви зберігають за собою статус інструментів самострахування на випадок фінансових потрясінь. Збереження тенденції щодо відтворення платіжних дисбалансів під час кризи та у посткризовий період поряд із орієнтацією на резерви як інструмент самострахування і засіб підтримання глобальної конкурентоспроможності ґтовхає глобальну економіку до нового макрофінансового циклу. Його небезпеку становитимуть занижені процентні ставки та відновлення спекулятивного збільшення вартості окремого класу активів. Вітчизняна економіка ще тривалий час покладатиметься на валютні резерви як на фактор макрофінансової стабільності та прагнучиме прискорити посткризове відновлення на основі стимулювання експорту.

Література

1. Aizenman J. *Large Hoarding of International Reserves and the Emerging Global Economic Architecture* // *NBER Working paper*. — 2007. — № 13277. — P. 3–19.

2. Obstfeld M. *Lenders of Last Resort in a Globalized World* / Keynote address prepared for the 2009 International Conference, Institute for Monetary and Economic Studies, Bank of Japan, Tokyo, May 27–28, 2009. — P. 1–30.

3. Calvo G., Reinhart C. *Fear of Floating* // NBER Working Paper. — 2000. — № 7993. // www.nber.org.

4. Calvo G., Reinhart C. *Fixing for Life* // NBER Working Paper. — 2000. — № 8006 / www.nber.org.

5. Козюк В. Монетарні засади глобальної фінансової стабільності. — Тернопіль: THEU; Економічна думка, 2009. — 728 с.

6. Truman E. *Postponing Global Adjustment: An Analysis of the Pending Adjustment of Global Imbalances* // Institute for International Economics Working Paper. — 2005. — WP 05-6. — P. 1–45.

7. Goldstein M. *What the Next Emerging Market Financial Crisis Look Like?* // Institute for International Economics Working Paper. — 2005. — WP 05-7. — P. 1–115.

8. Fratzscher M. *What Explains Global Exchange Rate Movements During The Financial Crisis* // ECB Working Paper. — 2009. — № 1060. — P. 1–42.

9. Obstfeld M., Shambaugh J., Taylor A. *Financial Stability, the Trilemma, and International Reserves* // NBER Working Paper. — 2008. — № 14217. — P. 1–48.

10. Obstfeld M., Shambaugh J., Taylor A. *Financial Instability, Reserves, and Central Bank Swap Lines in the Panic of 2008* // Paper to be presented at the ASSA Meeting, San Francisco, Jan. 3–5, 2009. — P. 1–15.

11. Obstfeld M. *The Immoderate World*

Economy // 3rd Annual Journal of International Money and Finance Conference, UC Santa Cruz, May 2009. — P. 1–23.

12. Pazarbasioglu C., Goswami M., Ree J. *The Changing Face of Investors* // Finance and Development. — 2007. — Vol. 44. — № 1. — P. 1–6.

13. *Capital Flows to Emerging Markets: Recent Trends and Potential Financial Stability Implications* // Bank of England Financial Stability Review. — 2005. — Dec. — P. 94–102.

14. *Managing Large Capital Inflows. Chapter 3.* // IMF. *World Economic Outlook*. — 2007. — P. 1–29.

15. Ocampo J.-A. *The Instability and Inequities of the Global Reserve System* // UN Department of Economic and Social Affairs Working Paper. — 2007. — № 59. — P. 1–17.

16. *Reform of the International Monetary and Financial System. Chapter IV.* // Trade and Development Report — Geneva, 2009. — P. 113–132.

17. Rose A., Spiegel M. *Cross-Country Causes and Consequences of 2008 Crisis: Early Warning* // NBER Working Paper. — 2009. — № 15357. — P. 1–41.

18. Zakharova D. *One-Size-Fits-One: Tailor-Made Fiscal Responses to Capital Flows* // IMF Working Paper. — 2008. — WP/08/269. — P. 1–27.

19. Bordo M., Cavallo A., Meissner Ch. *Sudden Stops: Determinants and Output Effects in the First Era of Globalization* // NBER Working Paper. — 2007. — № 13489 // www.nber.org.

20. Bordo M., Meissner Ch. *Foreign Capital and Economic Growth in the First Era*

of Globalization // NBER Working Paper. — 2007. — № 13577 // www.nber.org.

21. McGuire P., von Peter G. *The US Dollar Shortage in Global Banking and the International Policy Response* // BIS Working Paper. — 2009. — № 291. — P. 1–33.

22. Козюк В. Проблема проциклічності у сфері глобальних фінансових та монетарних процесів // Вісник Національного банку України. — 2009. — № 4. — С. 34–39.

23. Nakayama K., Sasaki H., Shimizu Y. *Economic Globalization and Inflation: The Case of the EMEAP Economies* / International Department of Bank of Japan. EMEAP Economist Workshop Background Note (Takamatsu, Japan, June 25–27, 2007). — 2007. — P. 1–16.

24. Feltenstein A., Rochon C., Shamblo M. *High Growth and Low Consumption in East Asia: How to Improve Welfare While Avoiding Financial Failures* // IMF Working Paper. — 2007. — WP/07/278. — P. 3–35.

25. Ferrucci G., Miralles C. *Saving Behavior and Global Imbalances: The Role of Emerging Markets Economies* // ECB Working paper. — 2007. — № 842. — P. 3–45.

26. Aziz J., Cui Li. *Explaining China's Low Consumption: The Neglected Role of Household Income* // IMF Working Paper. — 2007. — WP/07/181. — P. 3–36.

27. Coulibaly B., Millar J. *The Asian Financial Crisis, Uphill of Capital, and Global Imbalances: Evidence from a Micro Study* // The Federal Reserve Board International Finance Discussion Papers. — 2008. — № 942. — P. 1–26.

Офіційний курс гривні щодо іноземних валют, який встановлюється Національним банком України один раз на місяць (за серпень 2010 року)*

№ п/п	Код валюти	Назва валюти	Офіційний курс	№ п/п	Код валюти	Назва валюти	Офіційний курс
1	100 BGL	100 левів (Болгарія)	527.4375	16	434 LYD	100 лівійських динарів	619.3660
2	986 BRL	100 бразильських реалів	447.4857	17	484 MXN	100 мексиканських нових песо	62.2399
3	051 AMD	10000 вірменських драмів	213.0936	18	496 MNT	10000 монгольських тугриків	58.1880
4	410 KRW	1000 вонів Республіки Корея	6.6525	19	554 NZD	100 новозеландських доларів	573.2176
5	704 VND	10000 в'єтнамських донгів	4.1380	20	586 PKR	100 пакистанських рупій	9.2194
6	981 GEL	100 грузинських ларі	428.6521	21	604 PEN	100 перуанських нових сол	279.6528
7	344 HKD	100 доларів Гонконгу	101.6338	22	642 ROL	100 румунських леїв	241.8442
8	818 EGP	100 єгипетських фунтів	138.4043	23	682 SAR	100 саудівських ріялів	210.4685
9	376 ILS	100 ізраїльських нових шекелів	207.6065	24	760 SYP	100 сирійських фунтів	16.9746
10	356 INR	1000 індійських рупій	168.8024	25	901 TWD	100 нових тайванських доларів	24.6447
11	364 IRR	1000 іранських ріалів	0.7893	26	972 TJS	100 таджицьких сомоні	180.1360
12	368 IQD	100 іракських динарів	0.6775	27	952 XOF	1000 франків КФА	15.6611
13	417 KGS	100 киргизьких сомів	16.8868	28	152 CLP	1000 чилійських песо	15.0878
14	414 KWD	100 кувейтських динарів	2743.5523	29	191 HRK	100 хорватських кун	142.3885
15	422 LBP	1000 ліванських фунтів	5.2604	30	255	100 доларів США за розр. із Індією	631.4560

* Курс встановлено з 01.08.2010 року.

Підготовлено департаментом валютного регулювання Національного банку України.

Офіційний курс гривні який встановлюється Національним банком

№ п/п	Код валюти	Назва валюти							
			01.08.2010 р.	02.08.2010 р.	03.08.2010 р.	04.08.2010 р.	05.08.2010 р.		
1	036 AUD	100 австралійських доларів	711.4223	710.8122	719.0879	719.1043	720.4775		
2	826 GBP	100 англійських фунтів стерлінгів	1232.8939	1231.5977	1249.0887	1257.3493	1257.9656		
3	031 AZM	100 азербайджанських манатів	982.23	982.1677	982.3500	982.2753	982.3354		
4	974 BYR	10 білоруських рублів	0.0265	0.0265	0.0265	0.0265	0.0266		
5	208 DKK	100 датських крон	138.4629	138.0031	138.4766	140.0449	139.8546		
6	840 USD	100 доларів США	789.32	789.2700	789.2200	789.1600	789.1100		
7	233 EEK	100 естонських крон	65.9288	65.7179	65.9407	66.6821	66.6022		
8	352 ISK	100 ісландських крон	3.5571	3.5457	3.5577	3.5978	3.5934		
9	124 CAD	100 канадських доларів	763.8939	764.2790	771.5729	770.3968	771.4678		
10	398 KZT	100 казахстанських тенге	5.3484	5.3441	5.3405	5.3444	5.3513		
11	428 LVL	100 латвійських латів	1454.3385	1450.7068	1456.2418	1472.8239	1470.6445		
12	440 LTL	100 литовських літів	298.7611	297.8050	298.8147	302.1746	301.8126		
13	498 MDL	100 молдовських лейв	64.2743	64.3262	64.3468	64.4728	64.6790		
14	578 NOK	100 норвезьких крон	129.4225	129.4957	131.2739	132.3794	132.1287		
15	985 PLN	100 польських злотих	257.6329	256.5201	258.6481	261.0721	260.2904		
16	643 RUB	10 російських рублів	2.6121	2.6146	2.6145	2.6333	2.6484		
17	702 SGD	100 сингапурських доларів	579.5294	579.8573	582.7764	584.1489	583.4819		
18	792 TRL	100 турецьких лір	521.8344	521.8804	526.4017	527.9569	525.8079		
19	795 TMM	100 туркменських манатів	276.9544	276.9368	276.9193	276.8982	276.8807		
20	348 HUF	1000 угорських форинтів	36.3469	36.0010	36.6322	37.0231	36.9683		
21	860 UZS	100 узбецьких сумів	0.4916	0.4916	0.4909	0.4909	0.4909		
22	203 CZK	100 чеських крон	41.6574	41.5006	41.8050	42.2169	42.1305		
23	752 SEK	100 шведських крон	108.9237	109.0033	110.2648	111.4093	111.0470		
24	756 CHF	100 швейцарських франків	755.1701	759.3686	755.3055	760.9017	758.9939		
25	156 CNY	100 юанів женьміньбі (Китай)	116.4857	116.4970	116.5039	116.5154	116.5215		
26	392 JPY	1000 японських єн	90.7746	91.3036	91.0874	91.9169	92.2865		
27	978 EUR	100 євро	1031.5623	1028.2610	1031.7473	1043.3484	1042.0987		
28	960 XDR	100 СПЗ	1198.5945	1198.5185	1201.7676	1210.1936	1209.8108		
			16.08.2010 р.	17.08.2010 р.	18.08.2010 р.	19.08.2010 р.	20.08.2010 р.	21.08.2010 р.	
1	036 AUD	100 австралійських доларів	707.1716	703.5353	711.9879	712.0959	710.3373	700.6679	
2	826 GBP	100 англійських фунтів стерлінгів	1229.7140	1232.0221	1232.8724	1234.3399	1234.2927	1224.4366	
3	031 AZM	100 азербайджанських манатів	981.7096	981.6994	981.5875	981.5875	981.6248	981.6248	
4	974 BYR	10 білоруських рублів	0.0264	0.0263	0.0264	0.0263	0.0263	0.0263	
5	208 DKK	100 датських крон	135.5419	135.7907	136.2098	136.4125	135.9352	134.6114	
6	840 USD	100 доларів США	789.0000	789.0900	789.0000	789.0000	789.0300	789.0300	
7	233 EEK	100 естонських крон	64.5406	64.6539	64.8482	64.9491	64.7296	64.0993	
8	352 ISK	100 ісландських крон	3.4822	3.4883	3.4988	3.5042	3.4924	3.4584	
9	124 CAD	100 канадських доларів	757.6271	756.8557	760.5532	767.7788	768.4362	752.6160	
10	398 KZT	100 казахстанських тенге	5.3535	5.3538	5.3579	5.3611	5.3614	5.3632	
11	428 LVL	100 латвійських латів	1424.7194	1427.8241	1432.1157	1434.5455	1429.9010	1415.9763	
12	440 LTL	100 литовських літів	292.4702	292.9835	293.8641	294.3211	293.3268	290.4704	
13	498 MDL	100 молдовських лейв	66.4091	66.3218	65.9848	65.7128	64.7819	64.1582	
14	578 NOK	100 норвезьких крон	127.4087	127.1830	128.3316	128.1503	128.2917	125.9337	
15	985 PLN	100 польських злотих	251.4545	253.3530	255.5224	257.8353	257.8212	251.9307	
16	643 RUB	10 російських рублів	2.5937	2.5855	2.5910	2.5932	2.5901	2.5861	
17	702 SGD	100 сингапурських доларів	579.2034	579.2564	582.3313	585.0838	583.9814	580.6044	
18	792 TRL	100 турецьких лір	520.7782	521.9345	526.1364	526.9546	525.4469	520.1411	
19	795 TMM	100 туркменських манатів	276.8421	276.8737	276.8421	276.8421	276.8526	276.8526	
20	348 HUF	1000 угорських форинтів	35.9272	36.1033	36.3025	36.5065	36.5777	35.8961	
21	860 UZS	100 узбецьких сумів	0.4901	0.4897	0.4897	0.4897	0.4897	0.4897	
22	203 CZK	100 чеських крон	40.5803	40.7039	40.9052	40.9507	40.8502	40.4361	
23	752 SEK	100 шведських крон	106.2756	106.5495	107.5643	107.5913	107.3005	105.8385	
24	756 CHF	100 швейцарських франків	748.6960	757.7628	756.5834	757.0826	759.7321	762.6310	
25	156 CNY	100 юанів женьміньбі (Китай)	116.1030	115.9030	116.1649	116.1713	116.2013	116.2016	
26	392 JPY	1000 японських єн	91.9877	92.3932	92.5273	92.4436	92.2235	92.4024	
27	978 EUR	100 євро	1009.8411	1011.6134	1014.6540	1016.2320	1012.7989	1002.9360	
28	960 XDR	100 СПЗ	1193.0125	1193.4535	1196.2629	1196.8073	1194.9080	1189.8500	

щодо іноземних валют, України щоденно (за серпень 2010 року)

Офіційний курс										
	06.08.2010 р.	07.08.2010 р.	08.08.2010 р.	09.08.2010 р.	10.08.2010 р.	11.08.2010 р.	12.08.2010 р.	13.08.2010 р.	14.08.2010 р.	15.08.2010 р.
	721.0037	721.0037	721.0037	724.1660	724.9960	716.1969	713.1188	704.6512	704.6512	704.6512
	1254.4752	1254.4752	1254.4752	1252.3946	1259.2265	1240.6534	1240.5924	1229.7477	1229.7477	1229.7477
	982.1882	982.1882	982.1882	982.1011	982.0762	981.9540	981.9540	981.7096	981.7096	981.7096
	0.0266	0.0266	0.0266	0.0265	0.0266	0.0265	0.0265	0.0264	0.0264	0.0264
	139.6181	139.6181	139.6181	139.5172	140.3403	139.0845	137.8399	135.4411	135.4411	135.4411
	789.0900	789.0900	789.0900	789.0200	789.0000	789.0000	789.0000	789.0000	789.0000	789.0000
	66.4896	66.4896	66.4896	66.4434	66.8300	66.2248	65.6349	64.4952	64.4952	64.4952
	3.5874	3.5874	3.5874	3.5849	3.6057	3.5731	3.5412	3.4798	3.4798	3.4798
	778.8114	778.8114	778.8114	771.9706	767.0078	762.1873	760.4876	753.1953	753.1953	753.1953
	5.3530	5.3530	5.3530	5.3576	5.3586	5.3539	5.3568	5.3426	5.3426	5.3426
	1468.7791	1468.7791	1468.7791	1467.7577	1475.0482	1463.3437	1449.8975	1424.5215	1424.5215	1424.5215
	301.3022	301.3022	301.3022	301.0927	302.8446	300.1024	297.4289	292.2645	292.2645	292.2645
	64.9040	64.9040	64.9040	65.1028	65.6548	65.8367	66.0030	66.1591	66.1591	66.1591
	132.0810	132.0810	132.0810	131.9724	132.4041	131.1970	128.9101	126.7036	126.7036	126.7036
	261.1876	261.1876	261.1876	260.7506	262.6367	260.0823	256.3881	250.7594	250.7594	250.7594
	2.6423	2.6423	2.6423	2.6449	2.6460	2.6279	2.6122	2.5912	2.5912	2.5912
	583.5079	583.5079	583.5079	583.9537	585.6736	581.9351	580.1720	578.9289	578.9289	578.9289
	525.6613	525.6613	525.6613	526.8130	528.8599	526.0935	521.6184	517.3969	517.3969	517.3969
	276.8737	276.8737	276.8737	276.8491	276.8421	276.8421	276.8421	276.8421	276.8421	276.8421
	37.1974	37.1974	37.1974	37.3089	37.4413	37.1329	36.4016	35.7303	35.7303	35.7303
	0.4908	0.4908	0.4908	0.4908	0.4901	0.4901	0.4901	0.4901	0.4901	0.4901
	42.0338	42.0338	42.0338	41.9961	42.2183	41.8242	41.3764	40.5436	40.5436	40.5436
	110.8829	110.8829	110.8829	110.8329	111.3117	110.1994	108.3408	106.4709	106.4709	106.4709
	752.7759	752.7759	752.7759	751.7084	759.3215	745.7313	749.8813	747.9477	747.9477	747.9477
	116.5238	116.5238	116.5238	116.5760	116.5940	116.5087	116.4581	116.2848	116.2848	116.2848
	91.5306	91.5306	91.5306	91.8873	92.1450	91.5123	92.8873	92.1581	92.1581	92.1581
	1040.3363	1040.3363	1040.3363	1039.6128	1045.6617	1036.1937	1026.9624	1009.1310	1009.1310	1009.1310
	1208.3500	1208.3500	1208.3500	1206.4618	1210.9659	1205.2315	1201.8608	1194.7124	1194.7124	1194.7124
	22.08.2010 р.	23.08.2010 р.	24.08.2010 р.	25.08.2010 р.	26.08.2010 р.	27.08.2010 р.	28.08.2010 р.	29.08.2010 р.	30.08.2010 р.	31.08.2010 р.
	700.6679	700.6679	700.6679	700.6413	693.5436	699.4536	699.4536	699.4536	700.0938	707.2486
	1224.4366	1224.4366	1224.4366	1224.3901	1215.8408	1225.1241	1225.1241	1225.1241	1221.8795	1226.6194
	981.6248	981.6248	981.6248	981.5875	981.5875	981.7096	981.7096	981.7096	981.3363	981.3464
	0.0263	0.0263	0.0263	0.0263	0.0262	0.0262	0.0262	0.0262	0.0262	0.0262
	134.6114	134.6114	134.6114	134.6063	133.6241	134.4825	134.4825	134.4825	134.6215	134.4920
	789.0300	789.0300	789.0300	789.0000	789.0000	789.0000	789.0000	789.0000	788.7000	788.6100
	64.0993	64.0993	64.0993	64.0969	63.6027	64.0061	64.0061	64.0061	64.0826	64.0097
	3.4584	3.4584	3.4584	3.4583	3.4316	3.4534	3.4534	3.4534	3.4575	3.4536
	752.6160	752.6160	752.6160	752.5873	739.9552	745.9797	745.9797	745.9797	743.4376	751.1698
	5.3632	5.3632	5.3632	5.3630	5.3575	5.3619	5.3619	5.3619	5.3602	5.3596
	1415.9763	1415.9763	1415.9763	1415.9225	1404.8076	1413.5183	1413.5183	1413.5183	1414.6082	1413.1998
	290.4704	290.4704	290.4704	290.4593	288.2199	290.0480	290.0480	290.0480	290.3946	290.0645
	64.1582	64.1582	64.1582	64.1557	64.4229	64.6727	64.6727	64.6727	64.6481	64.6407
	125.9337	125.9337	125.9337	125.9289	124.1397	125.1222	125.1222	125.1222	125.6720	125.7420
	251.9307	251.9307	251.9307	251.9211	248.3568	250.9529	250.9529	250.9529	251.3850	251.6040
	2.5861	2.5861	2.5861	2.5860	2.5537	2.5598	2.5598	2.5598	2.5693	2.5718
	580.6044	580.6044	580.6044	580.5823	579.6294	581.4769	581.4769	581.4769	581.0920	582.6264
	520.1411	520.1411	520.1411	520.1213	515.1494	517.6933	517.6933	517.6933	517.2957	519.0106
	276.8526	276.8526	276.8526	276.8421	276.8421	276.8421	276.8421	276.8421	276.7368	276.7053
	35.8961	35.8961	35.8961	35.8947	34.9979	35.3093	35.3093	35.3093	35.2211	35.3287
	0.4897	0.4897	0.4897	0.4897	0.4891	0.4891	0.4891	0.4891	0.4890	0.4885
	40.4361	40.4361	40.4361	40.4345	39.9344	40.2879	40.2879	40.2879	40.5039	40.3714
	105.8385	105.8385	105.8385	105.8345	105.0750	106.2046	106.2046	106.2046	106.9576	106.6915
	762.6310	762.6310	762.6310	762.6020	765.8656	768.7708	768.7708	768.7708	771.0507	767.1656
	116.2016	116.2016	116.2016	116.1972	116.0530	116.0326	116.0326	116.0326	116.0154	115.9211
	92.4024	92.4024	92.4024	92.3989	93.4516	93.4650	93.4650	93.4650	93.0643	93.1314
	1002.9360	1002.9360	1002.9360	1002.8979	995.1657	1001.4777	1001.4777	1001.4777	1002.6743	1001.5347
	1189.8500	1189.8500	1189.8500	1189.8048	1189.2990	1192.0392	1192.0392	1192.0392	1191.6309	1189.9434

Підготовлено департаментом валютного регулювання Національного банку України.

ЕКСКЛЮЗИВ/

Основні показники діяльності банків України на 1 вересня 2010 року

№ п/п	Назва показника	01.01. 2005 р.	01.01. 2006 р.	01.01. 2007 р.	01.01. 2008 р.	01.01. 2009 р.	01.01. 2010 р.	01.09. 2010 р.
1	Кількість зареєстрованих банків	181	186	193	198	198	197	194
2	Вилучено з Державного реєстру банків (з початку року)	4	1	6	1	7	6	5
3	Кількість банків, що перебувають у стадії ліквідації	20	20	19	19	13	14	18
4	Кількість діючих банків	160	165	170	175	184	182	176
4.1	Із них: з іноземним капіталом;	19	23	35	47	53	51	52
4.1.1	у тому числі зі 100-відсотковим іноземним капіталом	7	9	13	17	17	18	20
5	Частка іноземного капіталу в статутному капіталі банків, %	9.6	19.5	27.6	35.0	36.7	35.8	35.8
Активи, млн. грн.								
1	Активи, всього	134 348	213 878	340 179	599 396	926 086	880 302	899 227
1.1	Загальні активи (не скориговані на резерви під активні операції)	141 497	223 024	353 086	619 004	973 332	1 001 626	1 041 396
2	Готівкові кошти та банківські метали	5 622	7 628	11 430	18 313	20 668	21 725	24 512
2.1	Частка у загальних активах, %	4.0	3.4	3.2	3.0	2.1	2.2	2.4
3	Кошти в Національному банку України	8 305	17 382	15 280	19 120	18 768	23 337	28 357
3.1	Частка у загальних активах, %	5.9	7.8	4.3	3.1	1.9	2.3	2.7
4	Кореспондентські рахунки, відкриті в інших банках	9 921	11 589	18 535	26 293	40 406	51 323	54 899
4.1	Частка у загальних активах, %	7.0	5.2	5.2	4.2	4.2	5.1	5.3
5	Кредити надані	96 945	156 268	268 294	485 368	792 244	747 348	731 638
5.1	У тому числі: кредити, надані суб'єктам господарювання;	72 875	109 020	167 661	276 184	472 584	474 991	482 410
5.2	кредити, надані фізичним особам	14 599	33 156	77 755	153 633	268 857	222 538	196 692
6	Довгострокові кредити	45 531	86 227	157 224	291 963	507 715	441 778	419 319
6.1	Із них: довгострокові кредити, надані суб'єктам господарювання	34 693	58 528	90 576	156 355	266 204	244 412	251 028
7	Прострочена заборгованість за кредитами	3 145	3 379	4 456	6 357	18 015	69 935	85 230
8	Вкладення в цінні папери	8 157	14 338	14 466	28 693	40 610	39 335	68 708
9	Резерви під активні операції банків	7 250	9 370	13 289	20 188	48 409	122 433	143 022
9.1	Відсоток виконання формування резерву	99.7	100.1	100.1	100.04	100.1	100.05	100.01
9.2	У тому числі резерв на відшкодування можливих втрат за кредитними операціями	6 367	8 328	12 246	18 477	44 502	99 238	110 078
Пасиви, млн. грн.								
1	Пасиви, всього	134 348	213 878	340 179	599 396	926 086	880 302	899 227
2	Власний капітал	18 421	25 451	42 566	69 578	119 263	115 175	127 667
2.1	У тому числі: сплачений зареєстрований статутний капітал	11 648	16 144	26 266	42 873	82 454	119 189	133 985
2.2	Частка капіталу в пасивах, %	13.7	11.9	12.5	11.6	12.9	13.1	14.2
3	Зобов'язання банків	115 927	188 427	297 613	529 818	806 823	765 127	771 560
3.1	У тому числі кошти суб'єктів господарювання;	40 128	61 214	76 898	111 995	143 928	115 204	130 711
3.1.1	із них строкові кошти суб'єктів господарювання	15 377	26 807	37 675	54 189	73 352	50 511	47 054
3.2	Кошти фізичних осіб;	41 207	72 542	106 078	163 482	213 219	210 006	249 494
3.2.1	із них строкові кошти фізичних осіб	33 204	55 257	81 850	125 625	175 142	155 201	189 794
Довідково								
1	Регулятивний капітал, млн. грн.	18 188	26 373	41 148	72 265	123 066	135 802	146 442
2	Адекватність регулятивного капіталу (H2)	16.81	14.95	14.19	13.92	14.01	18.08	19.82
3	Доходи, млн. грн.	20 072	27 537	41 645	68 185	122 580	142 995	89 303
4	Витрати, млн. грн.	18 809	25 367	37 501	61 565	115 276	181 445	98 248
5	Результат діяльності, млн. грн.	1 263	2 170	4 144	6 620	7 304	-38 450	-8 945
6	Рентабельність активів, %	1.07	1.31	1.61	1.50	1.03	-4.38	-1.52
7	Рентабельність капіталу, %	8.43	10.39	13.52	12.67	8.51	-32.52	-10.73
8	Чиста процентна маржа, %	4.90	4.90	5.30	5.03	5.30	6.21	5.78
9	Чистий спред, %	5.72	5.78	5.76	5.31	5.18	5.29	4.82

На замовлення "Вісника НБУ" матеріал підготовлено працівниками управління аналізу діяльності системи банків департаменту нормативно-методологічного забезпечення банківського регулювання та нагляду Національного банку України.

Основні монетарні параметри грошово-кредитного ринку України у серпні 2010 року

Обсяги кредитів, наданих Національним банком для підтримання ліквідності банків України у серпні 2010 р. (в розрізі інструментів)

Показники	2010 р.	Відсотки У тому числі за серпень
Обсяги рефінансування банків, усього	100.00	100.00
У тому числі через:		
– кредити "овернайт", надані через постійно діючу лінію рефінансування	0.09	–
– кредити рефінансування, надані шляхом проведення тендера	1.22	–
– операції прямого РЕПО	1.23	29.41
– інші кредити	60.33	–
– стабілізаційний кредит	14.26	70.59
– кредити, надані для фінансування чемпіонату Європи з футболу 2012 року	22.87	–

Середньозважена процентна ставка за кредитами, наданими Національним банком для підтримання ліквідності банків України у серпні 2010 р.

Показники	2010 р.	Відсотки річні У тому числі за серпень
Середньозважена процентна ставка за кредитами рефінансування, всього	12.2	9.9
У тому числі за:		
– кредитами "овернайт", наданими через постійно діючу лінію рефінансування	17.0	–
– кредитами, наданими шляхом проведення тендера	16.5	–
– операціями прямого РЕПО (розрахунково)	9.5	9.5
– за іншими кредитами	12.9	–
– стабілізаційним кредитом	10.6	10.0
– кредити, надані для фінансування чемпіонату Європи з футболу 2012 року	11.0	–

Процентні ставки банків за кредитами та депозитами у національній валюті у серпні 2010 р.*

Показники	Серпень 2010 р.	Відсотки річні
На міжбанківському ринку:		
за кредитами, наданими іншим банкам	1.5	
за кредитами, отриманими від інших банків	1.6	
за депозитами, розміщеними в інших банках	1.8	
за депозитами, залученими від інших банків	1.9	
На небанківському ринку:		
за кредитами**	12.6	
за депозитами	8.4	

* За щоденною звітністю банків; відображено вартість кредитів (депозитів), фактично наданих (отриманих) банками.

** Без урахування ставок за кредитами "овердрафт".

Темпи зростання грошової маси у серпні 2010 р.¹

Агрегати грошової маси	01.08.2010 р.		01.09.2010 р.	
	%	Млн. грн.	%	Млн. грн.
Готівка. Гроші поза банками				
M0, % до початку року	111.5	18 050.7	111.5	18 073.6
M0 + переказані кошти в національній валюті				
M1, % до початку року	115.2	35 532.1	116.1	37 554.2
M1 + переказані кошти в іноземній валюті та інші кошти				
M2, % до початку року	113.5	65 323.9	114.6	70 555.4
M2 + цінні папери власного боргу банків				
M3, % до початку року	113.1	63 642.3	114.1	68 877.7

¹ Інформацію щодо темпів зростання грошової маси у січні – червні 2010 року опубліковано в № 8 (2010 р.) на стор. 70.Розміри діючої облікової ставки
Національного банку України в 2005–2010 рр.

Дата введення у дію	Розмір діючої облікової ставки	Відсотки річні
10.08.2005 р.	9.50	
10.06.2006 р.	8.50	
01.06.2007 р.	8.00	
01.01.2008 р.	10.00	
30.04.2008 р.	12.00	
15.06.2009 р.	11.00	
12.08.2009 р.	10.25	
08.06.2010 р.	9.50	
08.07.2010 р.	8.50	
10.08.2010 р.	7.75	

Примітка. Починаючи з 01.02.2009 р. встановлено такі нормативи обов'язкового резервування для формування банками обов'язкових резервів (постанова Правління Національного банку України від 30.01.2009 р. № 33): за строковими коштами і вкладками (депозитами) юридичних і фізичних осіб у національній валюті – 0; за строковими коштами і вкладками (депозитами) юридичних і фізичних осіб у іноземній валюті – 4; за коштами вкладів (депозитів) юридичних і фізичних осіб у національній валюті на вимогу та коштами на поточних рахунках – 0; за коштами вкладів (депозитів) юридичних і фізичних осіб у іноземній валюті на вимогу та коштами на поточних рахунках – 7, за коштами, які залучені банками від банків-нерезидентів та фінансових організацій-нерезидентів, – 2.

Правлінням НБУ прийнято постанову від 29.09.2009 р. № 567, згідно з якою з 02.10.2009 р. за залишками коштів обов'язкових резервів, що перераховані банками на окремий рахунок у Національному банку України, Національний банк нараховує проценти в розмірі 30% від облікової ставки НБУ за умови дотримання банком порядку формування та зберігання обов'язкових резервів.

Правлінням НБУ прийнято постанову від 20.04.2010 р. № 210, згідно з якою з 01.05.2010 р. встановлено порядок формування обов'язкових резервів на окремому рахунку в Національному банку України у розмірі 100% від суми обов'язкових резервів, сформованих за попередній звітний період резервування згідно з установленними нормативами на відповідний період; банкам дозволено для покриття обов'язкових резервів зараховувати придбані ними цільові облігації внутрішніх державних позик України, випущені з метою залучення коштів для фінансування заходів, пов'язаних із підготовкою і проведенням чемпіонату Європи 2012 року з футболу в Україні, у розмірі 100% від їх номінальної вартості.

На замовлення "Вісника НБУ" матеріали підготовлено працівниками департаменту монетарної політики Національного банку України.

Інформація з першоджерел/

Зміни і доповнення до Державного реєстру банків, внесені у серпні 2010 р.¹

Назва банку	Вид товариства	Зареєстрований статутний капітал, грн.	Дата реєстрації банку	Реєстраційний номер	Юридична адреса
м. Київ і Київська область					
ПУБЛІЧНЕ “АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО “ЕНЕРГОБАНК” (колишня назва – Акціонерний банк “Енергобанк”)	ПАТ	219 450 840	31.10.1991 р.	68	м. Київ, вул. Воздвиженська, 56
Публічне акціонерне товариство “ПІРЕУС БАНК МКБ”	ПАТ	742 092 220	31.01.1994 р.	234	м. Київ, Контрактова площа, 4
ПУБЛІЧНЕ АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО “Інтеграл-банк” (колишня назва – Акціонерний комерційний банк “Інтеграл”)	ПАТ	100 000 000	30.09.1994 р.	250	м. Київ, просп. Перемоги, 52/2
Публічне акціонерне товариство “БМ Банк”	ПАТ	419 907 850	08.12.2005 р.	301	м. Київ, бул. Т.Шевченка, 37/122
Публічне акціонерне товариство “Ерсте Банк”	ПАТ	1 370 500 000	25.01.2006 р.	303	м. Київ, вул. Прорізна, 6
Донецька область					
ПУБЛІЧНЕ АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО “УКРАЇНСЬКИЙ БІЗНЕС БАНК” (колишня назва – Акціонерний банк “Український Бізнес Банк”)	ПАТ	134 160 000	19.05.1993 р.	170	м. Донецьк, вул. Артема, 125
ПУБЛІЧНЕ АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО “КОМЕРЦІЙНИЙ БАНК “ПРОМЕКОНОМБАНК” (колишня назва – ВІДКРИТЕ АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО “КОМЕРЦІЙНИЙ БАНК “ПРОМЕКОНОМБАНК”)	ПАТ	76 200 019	25.08.1993 р.	194	м. Донецьк, просп. Ленінський, 4
Харківська область					
ПУБЛІЧНЕ АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО “АКЦІОНЕРНИЙ КОМЕРЦІЙНИЙ БАНК “БАЗИС”	ПАТ	97 405 888	15.04.1992 р.	103	м. Харків, вул. Сумська, 88 (поштова адреса: м. Харків, пров. Мар’яненка, 4)
ПУБЛІЧНЕ АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО “ІННОВАЦІЙНО-ПРОМИСЛОВИЙ БАНК”	ПАТ	173 648 000	23.03.1993 р.	156	м. Харків, вул. Клочківська, 3

¹ “Перелік банків України, включених до Державного реєстру банків”, опубліковано у “Віснику НБУ” № 8, 2010 р. Зміни і доповнення, внесені до Державного реєстру банків, виділено червоним кольором. Назви банків подаються за орфографією статутів.

На замовлення “Вісника НБУ” матеріали підготувала головний економіст департаменту реєстрації та ліцензування банків Національного банку України Олена Сілецька.

Доповнення до Переліку осіб, які мають сертифікати Національного банку України на право здійснення функцій тимчасового адміністратора та ліквідатора банків¹, внесені у липні – вересні 2010 р.

№ п/п	Прізвище, ім'я, по батькові тимчасового адміністратора або ліквідатора	Дата і номер рішення Комісії ² про надання сертифіката	Номер та серія сертифіката	Строк дії сертифіката / продовження терміну дії сертифіката	Застосування заходів впливу
253	Марочкіна Алла Михайлівна	02.09.2010 р. № 330	Серія В № 00183 (ліквідація)	02.09.2015 р.	
254	Хрищатий Олександр Валерійович	02.09.2010 р. № 331	Серія В № 00180 (ліквідація)	02.09.2015 р.	

¹ “Перелік осіб, які мають сертифікати Національного банку України на право здійснення функцій тимчасового адміністратора та ліквідатора банків” у повному обсязі за станом на 01.01.2010 р. опубліковано у № 2 (2010 р.) “Вісника НБУ” на стор. 64–71.

² Кваліфікаційна комісія Національного банку України з питань сертифікації тимчасових адміністраторів та ліквідаторів банківських установ.

Перелік осіб, чиї сертифікати на право здійснення функцій тимчасового адміністратора та ліквідатора банків втратили чинність

За станом на 01.10.2010 р.

№ п/п	Прізвище, ім'я, по батькові тимчасового адміністратора або ліквідатора	Дата і номер рішення Комісії ² про надання сертифіката	Номер та серія сертифіката	Строк дії сертифіката / продовження терміну дії сертифіката	Дата та підстава припинення чинності сертифіката
1	Трецов Олександр Вікторович	02.09.2010 р. № 332	№ 000036-ЛТ (тимчасова адміністрація, ліквідація)	28.07.2010 р.	Сертифікат втратив чинність 28.07.2010 р. на підставі рішення Комісії від 02.09.2010 р. № 332
2	Бордюг Олег Валерійович	02.09.2010 р. № 332	№ 000037-ЛТ (тимчасова адміністрація, ліквідація)	03.08.2010 р.	Сертифікат втратив чинність 03.08.2010 р. на підставі рішення Комісії від 02.09.2010 р. № 332

Підготовлено департаментом кризового менеджменту та контролю операцій на відкритому ринку Національного банку України.

АННОТАЦИИ

Наталья Гребеник. *Основные вехи в формировании и проведении денежно-кредитной (монетарной) политики в Украине. Статья третья. Пути совершенствования политики рефинансирования Национальным банком Украины.*

Третья статья цикла материалов, посвященных становлению и развитию в независимой Украине денежно-кредитной политики. В частности, рассматриваются актуальные вопросы рефинансирования украинских банков Национальным банком Украины.

Александр Шаров. *Дихотомия Маркса — Спенсера как причина мирового финансового кризиса.*

Исследуются причины нынешнего глобального финансового кризиса и роль инфляции в глобализированной экономической системе.

Ангелика Сомик. *Особенности действия трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики в период кризиса: кредитный и процентный каналы.*

Изложены результаты исследования основных изменений в каналах механизма монетарной трансмиссии в период финансового кризиса, а также обоснована необходимость повышения процентного канала в регулировании денежно-кредитного рынка.

Виктор Козюк. *Валютные резервы в условиях глобального финансового кризиса и в посткризисной перспективе.*

Как показывает автор, эмпирическая картина поведения валютных резервов во время глобального финансового кризиса демонстрирует тенденцию к их росту вопреки теоретически ожидаемому уменьшению их объемов. Причина этого — асимметрические реакции центробанков на притоки и оттоки капиталов с помощью резервов и валютных курсов. Девальвации стали свидетельством попыток избежать потери резервов, переложить ответственность за приспособление к глобальному шоку на валютный курс и тем самым повысить возможности в конкурентной игре за накопление резервов. Такая ситуация угрожает появлением нового макрофинансового цикла.

Вера Герасименко, Раиса Герасименко. *Управление собственным капиталом банка в Украине в условиях финансового кризиса.*

Определены методологические подходы к выбору внутренних и внешних источников повышения уровня капитализации банков; изложена точка зрения авторов относительно привлечения средств иностранных инвесторов и государства в уставные капиталы проблемных банков Украины.

Основные показатели деятельности банков Украины на 1 сентября 2010 года.

Изменения и дополнения к Государственному реестру банков, внесенные в августе 2010 г.

Дополнения к Перечню лиц, которые имеют сертификаты Национального банка Украины на право осуществления функций временного администратора и ликвидатора банков, внесенные в июле — сентябре 2010 г.

Перечень лиц, чьи сертификаты на право осуществления функций временного администратора и ликвидатора банков по состоянию на 01.10.2010 г. утратили силу.

Задолженность по долгосрочным кредитам в иностранной валюте от нерезидентов (по состоянию на 30.06.2010 г.)

Леонид Долинский. *Моделирование кредитных рейтингов по национальной и международной рейтинговым шкалам.*

Рассмотрена задача определения кредитных рейтингов и моделирования вероятностей дефолтов по национальной и международной рейтинговым шкалам, предложен вероятностный подход, позволяющий находить взаимозависимость между уровнями рейтингов национальной и международной рейтинговых шкал.

Рынок государственных ценных бумаг Украины в августе 2010 года.

Официальный курс гривни к иностранным валютам, устанавливаемый Национальным банком Украины один раз в месяц (за август 2010 года).

Официальный курс гривни к иностранным валютам, устанавливаемый Национальным банком Украины ежедневно (за август 2010 года).

Основные монетарные параметры денежно-кредитного рынка Украины в августе 2010 года.

Учетная ставка Национального банка Украины, объемы кредитов, предоставленных Национальным банком для поддержания ликвидности банков Украины, средневзвешенная процентная ставка 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 01.09.2010 г.

Александр Заяц. *Централизованная система автоматизации финансово-хозяйственных операций на базе SAP-систем в НБУ: 10 лет работы.*

Отчет о заседании за круглым столом, состоявшемся в управлении На-

ционального банка Украины в Черниговской области в связи с 10-й годовщиной с момента внедрения в НБУ централизованной системы автоматизации финансово-хозяйственных операций на базе SAP-систем.

Юрий Заруба. *Особенности информационного взаимодействия центрального банка с целевыми аудиториями в кризисных ситуациях.*

Исследуются особенности информационного взаимодействия центрального банка с целевыми аудиториями в кризисных ситуациях.

Галина Крамаренко, Сергей Левшаков. *На пути к единому европейскому платёжному пространству.*

Интеграция Украины в Евросоюз предусматривает гармонизацию законодательств обеих сторон и сближение отечественной банковской системы с европейскими. Авторы, анализируя опыт стран ЕС, предлагают ускорить разработку и внедрение в банковскую систему Украины единых платёжных инструментов, стандартов, технических платформ, соответствующих международным.

О выпуске в обращение памятной монеты “Зимненский Святогірський Успенський монастир”.

Официальное сообщение о выпуске в обращение и нумизматическое описание памятной монеты номиналом 20 гривень, посвященной памятнику архитектуры Украины — Зимненскому Святогорскому Успенскому монастырю. Фотоизображение аверса и реверса монеты.

О выпуске в обращение памятной монеты “600-річчя Грюнвальдської битви”.

Официальное сообщение о выпуске в обращение и нумизматическое описание памятной монеты номиналом 20 гривень, посвященной 600-летию Грюнвальдской битвы (1410), в которой, кроме других, участвовали украинские отряды. Фотоизображение аверса и реверса монеты.

О выпуске в обращение памятной монеты “20-річчя ухвалення Декларації про державний суверенітет України”.

Официальное сообщение о выпуске в обращение и нумизматическое описание памятной монеты номиналом 2 гривни, посвященной 20-летию принятия Верховной Радой УССР политико-правового документа, которым провозглашен государственный суверенитет Украины. Фотоизображение аверса и реверса монеты.

О выпуске в обращение памятной монеты “Боспорське царство”.

Официальное сообщение о выпуске в обращение и нумизматическое описание памятной монеты номиналом 100 гривень, посвященной Боспорскому царству (VI ст. до н. э. — IV ст. н. э.) — античному государству Северного Причерноморья. Фотоизображение аверса и реверса монеты.

О выпуске в обращение памятных монет “Спас”.

Официальное сообщение о выпуске в обращение и нумизматическое описание памятных монет номиналами 10 и 5 гривень, посвященных православному празднику Спаса (Преображения Господнего). Фотоизображения аверсов и реверсов монет.

О выпуске в обращение памятных монет “Ткаля”.

Официальное сообщение о выпуске в обращение и нумизматическое описание памятных монет номиналами 10 и 5 гривень, посвященных украинскому народному промыслу — ткачеству. Фотоизображения аверсов и реверсов монет.

О выпуске в обращение памятной монеты “925 років м. Луцьку”.

Официальное сообщение о выпуске в обращение и нумизматическое описание памятной монеты номиналом 5 гривень, посвященной 925-летию города Луцка. Фотоизображение аверса и реверса монеты.

О выпуске в обращение памятной монеты “Калина червона”.

Официальное сообщение о выпуске в обращение и нумизматическое описание памятной монеты номиналом 2 гривни, посвященной почитаемому в Украине растению — калине красной. Фотоизображение аверса и реверса монеты.

О выпуске в обращение памятной монеты “Українське лікарське товариство”.

Официальное сообщение о выпуске в обращение и нумизматическое описание памятной монеты номиналом 2 гривни, посвященной 100-летию создания во Львове Украинского врачебного товарищества. Фотоизображение аверса и реверса монеты.

Татьяна Трохименко. *Информационная нагрузка финансовой отчетности коммерческих банков.*

Рассматриваются проблемы, связанные с возрастающей сложностью финансовой отчетности коммерческих банков. Автор анализирует основные задачи формирования годовой отчетности, обращает внимание на вопросах, касающихся допустимых объемов не количественной информации и расходов на её раскрытие, сравнивает МСФО и украинскую систему финансовой отчетности, констатируя их критериальные отличия.

Natalia Hrebenyk. *Key milestones in formation and implementation of the monetary policy in Ukraine. The third article. Ways to improve the refinancing policy by the National Bank of Ukraine.*

This is the third article of the materials dedicated to formation and development of the monetary policy in independent Ukraine. Particularly, the author considers urgent issues of Ukrainian banks refinancing by the National Bank of Ukraine.

Oleksandr Sharov. *The Marx - Spencer dichotomy as the reason of the world financial crisis.*

Discussed are the reasons of the global financial crisis and the role of inflation in the globalized economic system.

Anzhelika Somyk. *Peculiarities of operation of the transmission mechanism of the monetary and credit policy during the crisis: credit and interest channels.*

Given are results of the research of main changes in the channels of the monetary transmission mechanism during the financial crisis. Grounded is the necessity to rise the interest channel in the monetary and credit market regulation.

Viktor Koziuk. *Reserve assets in the context of the global financial crisis and post-crisis perspective.*

The author shows that the empirical performance of reserve assets behavior during the global financial crisis demonstrates the trend toward their growth contrary to a theoretically expected decrease in their volumes. It is caused by an asymmetric response of central banks to capital inflows and outflows by means of reserves and exchange rates. Devaluations evidenced attempts to escape from reserve losses, to father the responsibility for adjustment to the global shock on exchange rates, and as a result, to have good chances in reserve accumulation. This situation threatens with the emergence of a new macrofinancial cycle.

Vira Herasymenko, Raisa Herasymenko. *Bank's own capital management in Ukraine in the context of the financial crisis.*

Determined are methodological approaches to a choice of internal and external sources to increase banks capitalization level. The authors call attention to their point of view concerning mobilization of funds from foreign investors and the state to the authorized capital of problem banks of Ukraine.

Main indicators of activities of Ukrainian banks as of 1 September 2010.

Amendments to the State Register of Banks made in August 2010.

Amendments to the List of officials that have NBU certificates that entitle them to be interim administrators and bank liquidators made in July - September 2010.

The List of officials whose certificates that entitled them to be interim administrators and bank liquidators expired at 1 October 2010.

Debts on foreign currency long-term loans granted by non-residents at 30 June 2010.

Leonid Dolynskiy. *Modeling of credit ratings according to the national and international rating scales.*

The author considers credit ratings determination and modeling of default probability according to the national and international rating scales and suggests the probabilistic approach that makes it possible to find the correlation between rating levels of the national and international rating scales.

Government securities market of Ukraine in August 2010.

Official exchange rate of hryvnia against foreign currencies established monthly by the National Bank of Ukraine (in August 2010).

Official exchange rate of hryvnia against foreign currencies established daily by the National Bank of Ukraine (in August 2010).

Major monetary parameters of the monetary market of Ukraine in August 2010.

NBU discount rate, volumes of NBU loans for support of banks' liquidity, average weighted interest rates on NBU loans for support of banks' liquidity, interest rates of banks on national currency loans and deposits, dynamics of money supply growth as of 1 September 2010.

Oleksandr Zaiets. *The Centralized System for Financial and Economical Activity Automation based on SAP-systems in the NBU: 10 years of operation.*

Report on the round table meeting on the occasion of the 10th anniversary of implementation of the Centralized System for Financial and Economical Activity Automation based on SAP-systems in the NBU which was held in the NBU Administration in Chernihiv region.

Yurii Zaruba. *Peculiarities of information cooperation of a central bank with target groups in crisis conditions.*

Discussed are peculiarities of information cooperation of a central bank with target groups in crisis conditions.

Halyna Kramarenko, Serhii Levshakov. *On the way to the common European payment environment.*

Ukraine's integration in the European Union provides for harmonization of legislations and banking systems of both sides. Having analyzed the experience of EU countries, the authors suggest speeding up the development and implementation of common payment instruments, standards, and technical platforms which correspond to international ones into the banking system of Ukraine.

Putting into circulation the commemorative coin "The Zymne Sviatohirskiy Assumption Cathedral".

Official report on putting into circulation the 20 hryvnia commemorative coin dedicated to the architectural monuments of Ukraine, the Zymne Sviatohirskiy Assumption Cathedral. Obverse and reverse of the coin are enclosed.

Putting into circulation the commemorative coin "600 Years of the Battle of Grunwald".

Official report on putting into circulation the 20 hryvnia commemorative coin dedicated to the 600th anniversary of the Battle of Grunwald (1410), in which, besides others, Ukrainian troops fought. Obverse and reverse of the coin are enclosed.

Putting into circulation the commemorative coin "The 20th Anniversary of the Adoption of the Declaration of State Sovereignty of Ukraine".

Official report on putting into circulation the 2 hryvnia commemorative coin dedicated to the 20th anniversary of the adoption of the political and legal document proclaiming state sovereignty of Ukraine by the Verkhovna Rada of the Ukrainian Soviet Socialist Republic. Obverse and reverse of the coin are enclosed.

Putting into circulation the commemorative coin "Bosporan Kingdom".

Official report on putting into circulation the 100 hryvnia commemorative coin dedicated to the Bosporan Kingdom (6th century B.C. - 4th century A.D.), the antique state on the northern coast of the Black Sea. Obverse and reverse of the coin are enclosed.

Putting into circulation the commemorative coin "Spas".

Official report on putting into circulation the 10 and 5 hryvnia commemorative coins dedicated to the Orthodox festival of Spas (the Transfiguration of Christ). Obverse and reverse of the coins are enclosed.

Putting into circulation the commemorative coin "Weaver".

Official report on putting into circulation the 10 and 5 hryvnia commemorative coins dedicated to weaving, Ukrainian national trade. Obverse and reverse of the coins are enclosed.

Putting into circulation the commemorative coin "925 Years of the Town of Lutsk".

Official report on putting into circulation the 5 hryvnia commemorative coin dedicated to the 925th anniversary of the Town of Lutsk. Obverse and reverse of the coin are enclosed.

Putting into circulation the commemorative coin "Kalyna Chervona (Viburnum Opulus)".

Official report on putting into circulation the 2 hryvnia commemorative coin dedicated to the cranberry tree, the plant that is respected in Ukraine. Obverse and reverse of the coin are enclosed.

Putting into circulation the commemorative coin "Ukrainian Medical Society".

Official report on putting into circulation the 2 hryvnia commemorative coin dedicated to the 100th anniversary of the Ukrainian Medical Society founded in the City of Lviv. Obverse and reverse of the coin are enclosed.

Tetiana Trohymenko. *An information load of financial reporting of commercial banks.*

The article deals with problems of increasing complication of the financial reporting of commercial banks. The author discusses main tasks of annual report compilation and put emphasis on issues concerning permissible volumes of non-quantitative information and expenses for its opening. Given is the comparative analysis of the International and Ukrainian Systems of Financial Reporting.