



№ 4 (170) Квітень 2010

Здано до друку 31.03.2010 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

ЦЕНТРАЛЬНИЙ БАНК

Звернення Голови Національного банку України Володимира Стельмаха 3

Л.Патрікац

П'ятнадцята весна "Вісника" 4

Слова вітання 5

НАГЛЯД, АУДИТ, КОНТРОЛЬ

С.Дмитров, Т.Медвідь

Новітня компонента в системі банківських ризиків 11

БАНКИ УКРАЇНИ

Доповнення до Переліку осіб, які мають сертифікати
Національного банку України на право здійснення функцій
тимчасового адміністратора та ліквідатора банків,
внесені у січні – лютому 2010 р. 15

А.Пілявський, О.Вовчак, Ю.Маців, Т.Хома

Ефективність діяльності української банківської системи (2005–2009 рр.).
Методологія аналізу фронтів 16

Н.Кручок

Моделювання кредитоспроможності позичальників іпотечних кредитів 42

Вадим Пушкар'єв – "Фінансист року" 44

Основні показники діяльності банків України на 1 березня 2010 року 51

Зміни і доповнення до Державного реєстру банків, внесені у лютому 2010 р. 55

О.Шварц

Регулювання ліквідності банківської системи України в період кризи 56

ГОТІВКОВО-ГРОШОВИЙ ОБІГ

Н.Дорофєєва, Н.Хижняк

Методологічні аспекти прогнозування потреби у банкнотах
на регіональному рівні 23



РЕДАКЦІЙНА КОЛЕГІЯ

КІРЄЄВ О.І. (голова),
БУРЯК С.В.,
БАЖАЛ Ю.М.,
ГАЛЬ В.М.,
ГАЛЬЧИНСЬКИЙ А.С.,
ГЕСЕЦЬ В.М.,
ГРЕБЕНІК Н.І.,
ГРУШКО В.І.,
ДОМБРОВСЬКИЙ Марек,
ІЛАРІОНОВ А.М.,
КРАВЕЦЬ В.М.,
КРОТЮК В.Л.,
КРЮЧКОВА І.В.,
ЛАНДІНА Т.В.,
МАТВІЄНКО В.П.,
МЕЛЬНИЧУК М.О.,
МІЩЕНКО В.І.,
МОРОЗ А.М.,
ОСАДЕЦЬ С.С.,
ПАЛАМАРЧУК А.Б.,

ПАСІЧНИК В.В.,
ПАТРИКАЦ Л.М.,
ПЕТРИК О.І.,
ПОДОЛІВ І.В.,
РАЄВСЬКИЙ К.Є.,
РИЧАКІВСЬКА В.І.,
САВЛУК М.І.,
САВЧЕНКО А.С.,
СЕНИЦЬ П.М.,
СМОВЖЕНКО Т.С.,
ФЕДОСОВ В.М.,
ХОФМАНН Лутц,
ШАРОВ О.М.,
ШЕВЦОВА О.І.,
ШЛАПАК О.В.,
ШУМИЛО І.А.,
ЮЩЕНКО В.А.,
ЯРЕМЕНКО С.О.,
ЯЦЕНЮК А.П.

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 **ЗАЄЦЬ О.С.**
Редактори: **ПАЦЕРА М.М.,**
ПІДВИСОЦЬКИЙ Р.В.
Відповідальний секретар **ЛІПІНСЬКА С.М.**
Головний художник **КОЗИЦЬКА С.Г.**
Літературний редактор **КУХАРЧУК М.В.**
Дизайнер **ХАРУК О.В.**
Коректор **ТРИФОНОВА О.М.**
Оператор **ЛИТВИНОВА Н.В.**
Реклама і розповсюдження: **ГРИЦЕНКО М.Р.,**
НЕВСЬКИЙ Д.О.
Фото: **НЕГРЕБЕЦЬКИЙ В.С.,**
КОНЦЕВИЧ В.В.
Черговий редактор **ЗАЄЦЬ О.С.**

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.

ФІНАНСОВИЙ РИНОК

Н.Версаль

Сек'юритизація та її роль у відновленні фінансової стабільності 28

Б.Пшик

Перспективи розвитку маржинальної торгівлі цінними паперами в Україні 46

А.Галкін

Оптимізаційні задачі оцінки надійності вексельних зобов'язань 52

Офіційний курс гривні щодо іноземних валют, який встановлюється
Національним банком України один раз на місяць (за лютий 2010 року) 61

Офіційний курс гривні щодо іноземних валют, який встановлюється
Національним банком України щоденно (за лютий 2010 року) 62

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

Ринок державних цінних паперів України у лютому 2010 року 70

СВІТОВА ЕКОНОМІКА

Ю.Уманців

Модифікація світової фінансової системи в умовах новітніх викликів 36

МАКРОЕКОНОМІКА

А.Дрич

Основні способи досягнення інвестиційної привабливості України 40

ЕКОНОМІЧНА ОСВІТА

Р.Підвисоцький

Наукові видання Університету банківської справи НБУ –
скарбниця економічних знань 45

М.Пацера

І в навчанні кращі, і на сцені 50

НОВІ КНИГИ

П.Рябенко

Нові видання з історії грошового обігу в Україні 64

БАНКОТИ І МОНЕТИ

Про введення в обіг пам'ятної монети "Іван Пулюй" 67

Про введення в обіг пам'ятної монети "165 років Астрономічній
обсерваторії Київського національного університету" 67

Про введення в обіг пам'ятної монети "Євген Патон" 68

Про введення в обіг пам'ятної монети "Оксана Петрусенко" 68

АНОТАЦІЇ 71

Вимоги до текстових та ілюстративних матеріалів,
які подаються до редакції журналу
"Вісник Національного банку України" III стор. обкл.





*Шановні банкіри,
науковці, працівники редакції журналу
"Вісник Національного банку України",
вітати!*

Широ й сердечно вітаю вас із 15-ю річницею виходу у світ першого номера нашого банківського часопису. Здається, це сталося лише вчора, а за плечима редакційного колективу вже три п'ятирічки – чималий шлях для осмислення й аналізу пройденого, пережитого.

Усі, хто був причетний до заснування "Вісника Національного банку України", усвідомлювали: банківській спільноті конче потрібне спеціалізоване науково-практичне видання, яке б висвітлювало актуальні питання становлення і розвитку банківської системи в незалежній Україні, узагальнювало передовий досвід роботи, консолідувало зусилля науковців і практиків банківської справи, формувало новий стиль мислення в сучасних умовах ринкових відносин.

Жини підшивка журналу за 15 років – це справжня енциклопедія банківництва. У ній ґрунтовно й професійно висвітлювалися запровадження у 1996 році гривні й прийняття Верховною Радою України банківського законодавства, введення в дію Системи електронних платежів і формування ефективної системи банківського нагляду, перехід на МСБО і співпраця з міжнародними фінансовими організаціями тощо.

Журнал став трибуною і щирим другом як для відомих учених-фінансистів, так і для аспірантів та студентів, котрі вирішили присвятити життя банківській справі, світу економіки й фінансів.

В умовах світової фінансової кризи, яка боляче зачепила всі сфери українського суспільства, роль засобів масової інформації, зокрема "Вісника НБУ", відчутно зростає. Час підтвердив народну мудрість: істина народжується в суперечках, на перехресті думок, в атмосфері прозорості й відкритості. Саме преса забезпечує ці необхідні демократичному суспільству чинники.

Бажая авторам, журналістському колективу "Вісника Національного банку України" нових творчих здобутків, упевнено утримувати почесне звання одного з кращих вітчизняних видань фінансово-банківського спрямування.

З повагою щиро ваш
Голова Національного банку України

Володимир Стельмах

Слово від редактора/



П'ятнадцята весна "Вісника"

Ви тримаєте в руках 170-й номер журналу, перше число якого вийшло у світ 31 березня 1995 року – рівно п'ятнадцять років тому.

Нам'ятаю, як усе починалося. Не було комп'ютерів, електронної пошти, бракувало паперу... Редакція не мала навіть свого приміщення і ту-

лилася за одним довгим столом у бібліотеці Національного банку. Але була ідея і люди, які прийшли, щоб створити гідне центрального банку видання.

На полиці в моєму кабінеті – рівненькими рядочками вишикувалися журнали. Ось перший, березневий номер "Вісника" – чорно-білий, зшитий двома скріпками, віддрукований на різнографі. Дорогий сердцю. З нього починалася історія редакції і життя журналу.

Завдання беру зі стосу журналів один, і спогад миттєво переносить на десяток років назад. У вікні-вітражі на обкладинці – знайомий колаж: веселого життєрадісного малюка підносять угору дужі руки – МБФР, ЄБРР, НБУ. Вище – девіз номера: "Малому бізнесу – велике майбутнє". Наче вчора було. Сиділи за столом, обговорювали тему колажу, дискутували; дизайнери вдало начепили на голівку малюка солідний банкірський циліндр...

Пригаду, як із десятків слоганів, девізів-епіграфів, якими розпочиналися номери нашого журналу, вибирався найкращий, як доводили одному з авторів, що заголовок "Емісія не сама ходить, а й інфляцію за собою водить" – не просто хльостка журналістська фраза, а влучно висловлена ідея статті...

Втім, усе це – лірика, кращі роки життя і дорогий сердцю спогад. А якщо говорити про головне – про справу, то "Вісник Національного банку України" саме завдяки дружній підтримці керівництва НБУ, творчому сприянню наших авторів – провідних учених, досвідчених банкірів, теоретиків банківської справи – став сьогодні відомим в Україні виданням – журналом-генератором новітніх практичних розробок і теоретичних ідей, джерелом наукової думки з питань банківської справи.

Метатична спрямованість публікацій "Вісника НБУ" – висвітлення питань методології та практики банківської справи в Україні, актуальних проблем макроекономіки і фінансово-кредитних відносин, утвердження в суспільстві позитивного іміджу Національного банку як стабільної, транспарентної, зваженої і незалежної установи, що відстоює національні економічні інтереси.

"Вісник НБУ" за п'ятнадцять років свого буття завоював авторитет серед українських засобів масової інформації економічного спрямування, здобув популярність серед фахівців, має постійне коло читачів. Але життя не стоїть на місці, суспільство динамічно розвивається, і проблеми, які виникають, спонукають нас генерувати нові ідеї, нові підходи, вчитися по-новому дивитися на усталені речі, шукати і знаходити власні шляхи вирішення сьогоденних економічних проблем. Ми повинні адекватно й оперативно реагувати на виклики часу. Це наш принцип, наше кредо.

Журнал користується особливою популярністю серед науковців. Не секрет, нині кожен поважний навчальний заклад і кожен лектор, який себе поважає, відмовляються бути простими ретрансляторами змісту підручників і посібників. Сьогодні затребуваний той лектор, той викладач, який читає власні монографічні курси. "Вісник НБУ" – журнал центрального банку країни – і є тим виданням, яке розвиває вітчизняну наукову думку в сфері банківництва, прагне публікувати ексклюзивні наукові розвідки, найновіші ідейні продукти вчених і банкірів-практиків, простежувати вплив економічних досліджень на практичну діяльність банків.

Пятнадцятирічному "Віснику", який було започатковано через чотири роки після створення Національного банку України, є про що розповідати і нашим сучасникам, і майбутнім поколінням банкірів. Його 170 номерів – це історія становлення і розвитку банківської системи держави, це біографії, творчі доробки й дослідження тих, хто стояв біля її витоків. Це понад десять тисяч сторінок великого підручника, за яким сьогодні вчать майбутні банкіри й економісти, де вперше оприлюднюють свої маленькі й великі відкриття в економічній науці аспіранти й здобувачі, де виступають знані вчені, доктори наук, керівники банків.

У іменинника сьогодні багато щирих друзів. Це свято всіх, хто друкується у "Віснику" і передплачує його, хто редагує матеріали і верстає їх, хто рецензує статті наших авторів і друкує журнал.

Мож нехай усім нам щастить! Щоб іще багато весен наш "Вісник" гуртував навколо себе розумних, ініціативних, відповідальних і небайдужих до розвитку економічної науки і банківництва людей, слугуючи словом і ділом зміцненню і розквіту рідної України.

Людмила Патрікац,
головний редактор журналу "Вісник НБУ".

Слова вітання

Взірець для багатьох академічних видань

Широ вітаю з п'ятнадцятиріччям творчий колектив журналу “Вісник Національного банку України”, всіх причетних до його створення, становлення і розвитку!

Видання зарекомендувало себе як надійне джерело достовірної інформації, котрому притаманна інноваційність у підходах до висвітлення важливих тем, глибока аналітичність та насиченість цікавими й актуальними публікаціями. Кожний номер часопису — це своєрідне відкриття, інтелектуальна скарбничка, якою охоче користуються банкіри-практики, економісти, фінансисти, науковці та студенти.

Журнал є взірцем сучасного погляду на монетарну політику, макроекономічні процеси, банківську та фінансову системи, валютний і фінансовий ринки, економічну освіту, дає змогу читачам поглибити свої знання, розширити сферу компетентності, моделювати й прогнозувати можливий розвиток подій.

Завдяки “Віснику Національного банку України” фінансисти, банкіри, експерти, науковці та громадськість отримують вичерпні статистичні дані, індекси і показники, котрі ілюструють перебіг монетарних та економічних процесів, стан банківської системи, допомагають ухвалювати правильні та зважені рішення, мінімізувати ризики і раціонально використовувати вільні кошти.

Переконаний, що “Вісник НБУ” є взірцем для багатьох академічних та науково-практичних видань економічного спрямування. Завдяки науково зваженому підходу до висвітлення найактуальніших тем видання здобуло чимало прихильників. Широ зичу примножувати здобутки, у постійному розвитку досягати нових висот, творчо зростати й примножувати когорту постійних читачів!

Станіслав Аржевітін,

Голова Ради Асоціації українських банків,
перший заступник Голови Комітету Верховної Ради України
з питань фінансів і банківської діяльності.

Журнал, потрібний банківській спільноті

“Вісник Національного банку України” лише на чотирі роки молодший від самого Національного банку. На сторінках журналу відображено всю історію центрального банку нашої країни — його становлення, процес розширення виконання функцій, наукові дискусії щодо розвитку банківської системи, проведення монетарної політики. Усі ці питання періодично висвітлюються в офіційному виданні НБУ, тому кожен його черговий випуск чекає банківська спільнота.

Для багатьох банківських працівників, які безпосередньо причетні до банківської діяльності, а також тих, хто займається її теоретичними проблемами, “Вісник НБУ” є одним із джерел, які можуть дати відповіді на численні питання теорії і практики банківської справи, ознайомитися з досвідом функціонування банківських систем інших країн.

З нагоди 15-ї річниці з дня виходу в світ першого номера журналу “Вісник НБУ” мої найщиріші побажання творчих успіхів членам редколегії, працівникам видання, авторам статей та його читачам, творчих здобутків, спрямова-

них на подальшу розбудову банківської системи, зміцнення її позитивного впливу на всі сфери діяльності в державі.

Наталія Гребеник,

директор департаменту монетарної політики
Національного банку України.

Настільна книга викладачів і студентів

Шановна Людмиле Миколаївно!

Шановний колективе журналу “Вісник Національного банку України”!

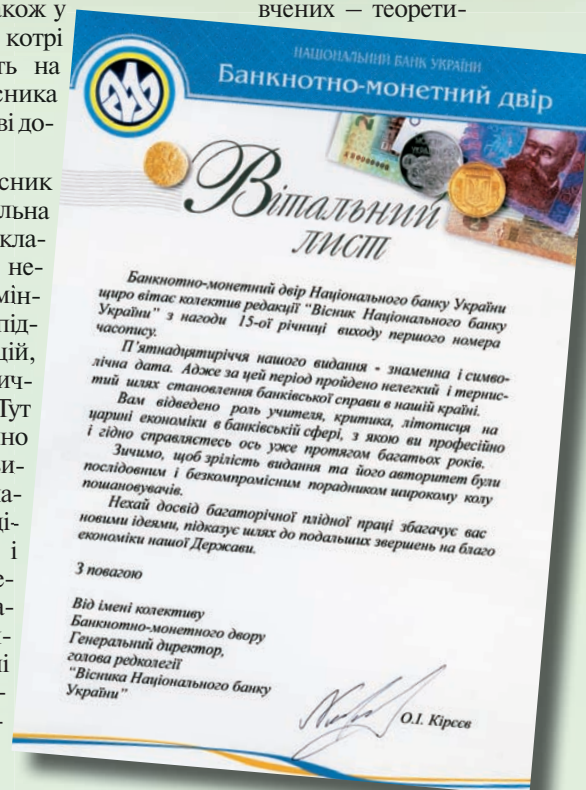
П'ятнадцять років тому побачив світ перший номер найпопулярнішого нині у фінансово-кредитній сфері держави журналу — “Вісник Національного банку України”. Науково-педагогічний і студентський колектив Університету банківської справи Національного банку України щиро вітає Вас із цією подією. Ми як ніхто знаємо, який це якісний, змістовний і актуальний проект, — адже, готуючи кадри банківської системи України, послуговуємося вашим часописом у своїй повсякденній діяльності як одним із найцінніших навчальних посібників.

Від часу заснування журнал оперативно реагував на важливі події у житті банківського середовища, висвітлював на своїх сторінках актуальні наукові питання фінансово-економічної діяльності, аналізував розвиток її сучасних напрямів та інновацій, даючи ґрунтовні фахові коментарі та прогнози і фактично був літописом українського банківництва, зокрема стосовно Національного банку України. Започаткований як проект Національного банку України, журнал розширив компетенцію своєї діяльності, привернувши до себе увагу всього фінансово-економічного світу. Він здобув повагу та визнання серед банкірів, економістів, фінансистів, а також у

вчених — теорети-

ків і практиків, котрі охоче публікують на шпальтах “Вісника НБУ” свої наукові дослідження.

Журнал “Вісник НБУ” — настільна книга наших викладачів і студентів, незмінний і незамінний помічник у підготовці до лекцій, семінарів, практичних занять. Тут стисло, лаконічно та дохідливо висвітлено різноманітні аспекти діяльності НБУ і банківської системи України загалом, методологічні та практичні питання банківської справи, актуальні пробле-



ВІТАЛЬНА ТЕЛЕГРАМА

АВТОРАМ!

Від вашого завзяття, наполегливості і професійності залежить якість наукової підтримки і обґрунтування складних рішень, які необхідно здійснити Національному банку України і всій банківській системі для відновлення фінансової стабільності та стійкого економічного зростання нашої країни.

ЧИТАЧАМ!

Отримувати якісні, гідні відповіді на питання, які вас цікавлять і хвилюють, і знаходити для себе нові уроговкази.

Ігор Шумило,

виконавчий директор з економічних питань
Національного банку України.

ми макроекономіки, грошової політики, фінансово-кредитних відносин.

Систематично інформуючи про нові правничі документи і зміни в банківському законодавстві, журнал допомагає викладачам, науковцям оперативно вносити необхідні корективи й доповнення у лекції та наукові напрацювання, щоб на лекціях студенти отримували повноцінну й актуальну інформацію.

Тож іще раз вітаючи з ювілеєм, зичимо творчому колективу “Вісника” подальших успіхів і процвітання, насолоди від роботи, нових цікавих тем, сміливих проєктів, визнання, великих тиражів, поповнення читачької аудиторії, розширення кола друзів, і, звісно, — міцного здоров’я, особистого щастя, сімейного благополуччя! Нехай не зраджує вас успіх і творче натхнення!

Тамара Смовженко,

ректор Університету банківської справи
Національного банку України (м. Київ).

Компас у фінансовому просторі

15-річчя журналу “Вісник НБУ” — це не лише підсумок певного історичного періоду, а й новий етап у розвитку видання. За цей час відбулося не лише становлення журналу як серйозного друкованого органу, а й формування інформаційного бренду, якому довіряють.

Для працівників банківської сфери журнал є своєрідним інформаційним компасом у сучасному фінансовому просторі. Оперативність та аналітичність друкованих матеріалів, професійність підходу й авторитетність авторів — ці та інші складові успіху і створюють позитивний імідж видання.

Вітаючи колектив “Вісника НБУ” з ювілеєм, бажаю успіхів його творцям. Нехай кожен новий номер стане для вас новою сходинкою до омріяних творчих висот. Натхнення, удачі у всіх починаннях і наснаги вам!

З повагою

Сергій Тігіпко,

віце-прем’єр-міністр України.

Острів прогресивної думки банкірів

Я давній шанувальник журналу “Вісник Національного банку України”, читаю його з перших днів заснування. Із задоволенням і професійним інтересом готую власні матеріали до публікації в журналі. Хочу зазначити, що кожного разу дуже приємно працювати з творчим та небайдужим до

банківських справ колективом редакції.

За становленням і розвитком журналу стежу крізь призму розвитку банківської сфери на регіональному рівні й задоволений тим, що в кожному номері знаходжу матеріали, які стосуються регіональних проблем.

Щиро вітаю колектив редакції з п’ятнадцятиріччям журналу! Хочу побажати творчого натхнення, просування тільки вперед, вдумливих і небайдужих читачів, прогресивних авторів. Бажаю, щоб аудиторія читачів журналу розширювалася з кожним днем.

За свій юнацький вік “Вісник” став високопрофесійним виданням, надбав кваліфікований склад авторів з високим рівнем наукового потенціалу. У журналі конструктивно і сучасно подаються матеріали, насиченість графічним і табличним матеріалом підвищує рівень результативності розгляду перспективних напрямів роботи банківської системи. Все це, а також вдалий дизайн та якісна поліграфія роблять журнал справжньою енциклопедією банківської справи.

Користуючись нагодою, хотів би внести пропозицію з тематики рубрик журналу на найближчу перспективу. Як відомо, нині розробляється концепція готівково-грошового обігу в країні. І вельми важливо своєчасно обмінятися думками щодо цієї найважливішої ділянки банківської роботи. Дуже хотілося б почути думку з цього питання як керівників банків, так і фахівців Національного банку — від центрального апарату до регіонального рівня.

Я впевнений, що “Вісник Національного банку України” є і залишатиметься в подальшому островом прогресивної банківської думки в морі пропозицій і напрямів з виходу фінансової системи країни на якісно новий етап свого розвитку. Зі святом вас, творчі й небайдужі майстри своєї справи!

Валентин Берегуля,

начальник Головного управління Національного банку України
в Автономній Республіці Крим.

Кращий фаховий журнал в Україні

Від імені Асоціації українських банків прийміть найщиріші вітання з 15-річним ювілеєм часопису “Вісник Національного банку України”!

15-річний вік для засобу масової інформації є показовим. Він засвідчує, що видання є справді затребуваним, цікавим і актуальним для читачів. Небагато часописів у наш час доживають до такого ювілею, а тим більше — здобувають такий авторитет. І це найкраща оцінка роботи колективу редакції.

Сьогодні навряд чи можна уявити роботу фахівців українських банків без “Вісника НБУ”. Він є для банківського працівника надійним помічником у роботі, найкращим в Україні фаховим виданням, де всебічно висвітлюються актуальні питання діяльності й розвитку національної банківської системи.

Бажаю вам ніколи не зупинятися на досягнутому, завжди працювати плідно, творчо і наполегливо та отримувати від роботи задоволення. Щастя вам, добра й успіхів, натхнення та самореалізації, невичерпних духовних і фізичних сил у вашій роботі.

Олександр Сугоняко,

президент Асоціації українських банків.

Дорогі друзі, шановні колеги!

Сердечно вітаю вас з 15-річним ювілеєм!

За ці роки ваше видання стало одним з найповажніших часописів історії банківської справи в Україні, джерелом цікавої і корисної фахової інформації, компетентним експертом з різноманітних й актуальних проблем фінансового ринку, справжнім лідером серед серйозних наукових журналів для і про сучасних банкірів. Ваша інформаційна насиченість і зважений підхід до висвітлення питань діяльності Національного банку України і вітчизняної банківської системи, об'єктивність і продумана подача ма-

теріалів заслуговують на глибоку повагу і всебічну підтримку. В цьому ми впевнені, бо вже багато років поспіль маємо плідні творчі відносини з вами — нашим добрим другом і гарним порадиником.

Щастя вам і здоров'я! Фортуни, успіхів у всіх починаннях, творчого довголіття, цікавих матеріалів та ідей, прихильності керівництва і любові читачів, великих тиражів та юрми шанувальників!

Від імені банку "Хрещатик" голова правління
Дмитро Гриджук.

15 років разом!

2010-й — ювілейний рік для "Вісника НБУ". За 15 років це видання по праву заслужило авторитет солідного науково-практичного, високоінтелектуального журналіста і стало настільною книгою для вищої ланки менеджменту кожного банку України.

Можна без перебільшення стверджувати, що історія "Вісника" віддзеркалює розвиток банківської системи України на непростому шляху її становлення. Для планування своєї діяльності банкам необхідна була інформація як загального банківського змісту, так і з конкретних питань щодо кредитування, обслуговування та ведення рахунків клієнтів, депозитних продуктів, нових підходів до автоматизації банківських операцій. У 90-х роках в Україні не існувало видання, яке б охоплювало всі ці питання, тож ідея створення "Вісника НБУ" була дуже своєчасною.

Починаючи з середини 90-х років, коли після гіперінфляції у 10 000% банківська система тільки-но починала усвідомлювати важливість ролі капіталу в регулюванні банківської діяльності, стратегічного плану розвитку і могла лише мріяти про іноземні інвестиції, коли впродовж 2006—2008 років відбувався бурхливий розвиток банківської системи, і в розпал кризи 2008—2009 років — "Вісник" завжди був у центрі подій. Саме на його сторінках провідні спеціалісти НБУ, науковці з вищих учбових закладів та практики банківської діяльності глибоко та комплексно висвітлювали складні явища, що виникають не тільки в банківській системі, а й у економіці країни, шукали шляхи їх вирішення та пропонували нові ідеї.

Завдяки творчому колективу "Вісник НБУ" став для банкірів не тільки діловим виданням, а й джерелом цікавої інформації про особистостей банківської сфери, про їх уподобання, інтереси, творчі здібності. Завдяки "Віснику" я відкрила для себе багатьох своїх колег як високодуховних та художньо обдарованих людей.

"Вісник НБУ" і надалі має залишатися головним аналітичним виданням, яке роз'яснює не тільки грошово-кредитну політику НБУ в усіх її аспектах, а й забезпечує банкірів необхідною інформацією для прийняття важливих рішень щодо розвитку банків.

Унікальність "Вісника" полягає в актуальності питань та у всебічному аналізі проблем, що стосуються діяльності кожного банку зокрема.

Бажаємо творчому колективу й надалі тримати руку на пульсі всіх банківських новин, бути натхненником нових ідей у банківському бізнесі й залишатися на багато років потрібними банкірам та їх клієнтам.

Лариса Загородня,

голова правління ВАТ "Фольксбанк".

Він поєднує офіційні підходи і плюралізм думок

"Вісник Національного банку України" — своєрідне унікальне видання. Важко назвати інше видання такого рівня, яке було розпочате в добу відновлення незалежності, як-то кажуть, з нуля, і яке все ще існує. Мало того — постійно вдосконалюється. Важко, та, мабуть, і неможливо назвати інше видання, яке щоразу поєднує в своїх публікаціях високий теоретичний рівень з величезним практичним досвідом. Видання, яке так тонко поєднує офіційні підходи (що притаманне будь-якому офіційному відомчому виданню) з плюралізмом думок. Я вважаю, що "Вісник" зробив дуже багато для розвитку вітчизняної банківської системи і підготовки нової генерації фахівців.

Але це в жодному випадку не означає, що тепер можна "спочивати на лаврах". Вважаю, що дуже потрібна англомовна версія журналу — це значно б розширило можливості залучення авторів (насамперед іноземних) і сприяло б популяризації України як європейської держави.

Успіхів вам, шановні колеги!

Олександр Шаров,

радник Посольства України в Португалії.

"Вісник" — помітне явище серед видань, акредитованих ВАК України

Розбудова в Україні ринкової економіки висунула на передній план економічної науки та практики дослідження і вивчення сутності й механізмів функціонування категорій "гроші", "кредит", "банки". На їх однозначному трактуванні та використанні ґрунтуються більшість інструментів ринкового господарювання: ціноутворення, розрахунково-платіжні відносини, банківська діяльність, системи економічного стимулювання, комерційний розрахунок, інвестиційна діяльність, фондовий і валютний ринки, страхування тощо. З урахуванням закономірностей функціонування грошей і грошового ринку, банків, банківської системи формується економічна політика держави взагалі і грошово-кредитна політика центрального банку зокрема.

Значну роль у забезпеченні транспарентності Національного банку України відіграє журнал "Вісник НБУ". Переглядаючи зміст опублікованих у ньому матеріалів, переконаєшся, що більшість традиційних комунікаційних каналів центрального банку знайшли своє відображення в цьому виданні. В журналі "Вісник НБУ" можна знайти і нормативно-правові акти Національного банку, і доповіді його керівників, і прес-релізи, і статистичну інформацію про грошово-кредитну сферу та банківську

систему, і багато іншого — цікавого й корисного. Крім того, журнал робить важливий внесок у розкриття фінансово-кредитної інформації банків України, публікуючи дані про їх фінансовий стан.

За час свого існування журнал “Вісник НБУ” став авторитетною трибуною для провідних українських учених і фахівців-практиків з питань грошово-кредитної політики і банківської проблематики. Високий рівень публікацій вирізняє його серед видань, акредитованих ВАК України.

Ознайомлення з матеріалами “Вісника НБУ” є необхідною умовою підготовки економістів вищої кваліфікації. Особливо важливу роль журнал відіграє у підготовці фахівців з банківської справи, фінансів, страхування, бухгалтерського обліку та аудиту. Цей змістовний поважний часопис становить науково-теоретичне і методологічне підґрунтя для формування системи знань з прикладних дисциплін за кожною з економіко-фінансових спеціальностей.

Щиро бажаю колективу “Вісника НБУ”, його редакційній колегії, авторам творчих успіхів і все ширшої читачької аудиторії.

Анатолій Мороз,

доктор економічних наук, професор,
завідувач кафедри банківської справи
Київського національного економічного університету
імені Вадима Гетьмана.

*Творчий колектив журналу
має потужний інтелектуальний потенціал*

Від імені колективу управління Національного банку України в Харківській області сердечно вітаю колектив журналу із п'ятнадцятиріччям.

Сьогодні “Вісник НБУ” належить до найавторитетніших науково-практичних журналів України банківського профілю. Досягнуті здобутки — свідчення високого фахового рівня творчого колективу “Вісника НБУ”, його потужного інтелектуального потенціалу, працелюбства та великої відданості справі.

За п'ятнадцять років діяльності “Вісник НБУ” як офіційне видання центрального банку держави зробив вагомий внесок у становлення та розбудову національної банківської системи.

Автори журналу — це висококваліфіковані фахівці й досвідчені практики. Їхні статті й дослідження свідчать про глибоке розуміння сутності процесів, що відбуваються в економіці, зокрема у фінансовій сфері країни.

Лише у “Віснику НБУ” на високому професійному рівні всебічно висвітлюється політика Національного банку України та інших вітчизняних фінансових установ. Тут можна знайти офіційну інформацію про основні монетарні параметри грошово-кредитного ринку України, дані щодо основних показників діяльності українських банків, графічну картину динаміки розвитку банківського сектору. Цікавими й корисними для широкого кола банківських фахівців є матеріали, які знайомлять зі змінами у банківському законодавстві. Завдяки вашому виданню провідні економісти — науковці та практики — мають змогу донести результати своїх пошуків і розробок до широкого кола фахівців.

Публікації журналу з різноманітних питань фінансового життя країни і світу цікавлять не лише банківських працівників та економістів. Для науковців журнал є джерелом новітніх ідей та дискусійним центром, студентам

— відкриває багатогранний і складний світ банківництва.

Започаткований п'ятнадцять років тому як вузьковідомче видання “Вісник НБУ” став професійним журналом банкірів та економістів, усіх, хто цікавиться подіями і проблемами фінансово-банківського життя. Головні переваги часопису — точний вибір тематики, фаховість і компетентність, аналітичність публікацій, спрямованість на пошук перспектив розвитку вітчизняної банківської системи. Крім того, журнал вирізняється серед інших видань високою культурою поліграфії, сучасним і своєрідним дизайном, художнім смаком і вишуканістю.

Приємні спогади залишилися у колективу нашого управління від спілкування з колективом журналу і його головним редактором Людмилою Патрікац під час виїзних засідань редакції. Матеріали про банківську систему Слобожанщини, її історію, опубліковані в журналі, дали змогу розповісти про розвиток банківництва нашого регіону широкому загалу читачів.

Висловлюю вдячність, друзі-колеги, що ви є! Будьте й надалі невтомними у професійному пошуку, розвиваючи і нашу фахову справу, і журналістський хист.

Нехай кожен новий номер вашого журналу дає вам задоволення від великої роботи, додасть кожному бадьорості духу і творчої наснаги, а нам, вашим читачам — радощів нових зустрічей із “Вісником НБУ”!

Успіхів вам і творчого натхнення!

Володимир Качук,

начальник управління Національного банку України
в Харківській області.

“Вісник” має високу наукову репутацію

Широкердно вітаю журнал “Вісник Національного банку України” з 15-річчям із дня виходу у світ першого номера. За відносно короткий період часопис став одним з найавторитетніших серед фінансово-економічних видань, причому з високою науковою репутацією.

Переконаний, публічне обговорення на сторінках журналу нагальних макроекономічних проблем та шляхів їх подолання, завдань з розвитку банківського сектору, відкритий і відвертий обмін досвідом фахівців різних сфер фінансів та банківської діяльності щодо вдосконалення своєї діяльності — все це важливий засіб подальшого зміцнення банківської системи України.

Зичу колективу редакції, авторам та читачам журналу “Вісник Національного банку України” невичерпної енергії і реалізації всіх накреслених планів і починань. Нехай кожен новий день приносить радість життя, добрий настрій, буде сповнений міцного здоров'я, благополуччя, успіхів!

Олександр Петрик,

директор департаменту економічного аналізу
і прогнозування Національного банку України.

Так тримати!

Уже п'ятнадцять у саяві усміхненого весняного сонечка та в супроводі кришталевого дзюркотіння струмочків приходить свято народження улюбленого журналу банкірів, фінансистів, науковців і студентів, журналу, що створювався і розвивався разом із банківською системою незалежної України.

Упродовж п'ятнадцяти років “Вісник Національного банку України” є дзеркалом, що відображає динамічний

поступ вітчизняного банківництва, дієвим важелем її розвитку, трибуною для практиків фінансово-банківської сфери та науковців. Завдяки високому професіоналізму, майстерності, творчому динамізму та високій журналістській моралі працівників редакції часопис є одним із кращих науково-практичних журналів в Україні.

Він глибоко висвітлює різні аспекти діяльності Національного та комерційних банків, аналізує актуальні проблеми макроекономіки, фінансових та грошово-кредитних відносин. Часопису притаманні високий науковий рівень, глибина і широкий спектр тематики, інформаційна насиченість та змістовність, досконалість дизайну та поліграфічного оформлення.

Для банкірів “Вісник” — цінний порадак, професійний аналітик, джерело достовірної фахової інформації та актуальних зарубіжних новацій у банківській справі. Для науковців — лабораторія новітніх ідей та дискусійних проблем. Для студентів — вікно у світ банківництва, своєрідна фінансова енциклопедія і навчальний посібник.

Вітаємо творчий колектив улюбленого журналу і бажаємо і далі тримати руку на пульсі найважливіших економічних подій, вписуючи у фінансовий літопис нашої країни нові яскраві сторінки!

Богдан Ковч,

начальник управління Національного банку України
в Чернівецькій області.

Наш фінансовий університет

Дорогі мої “вісничани”! Від імені всіх працівників Першого всеукраїнського бюро кредитних історій та Асоціації українських банків сердечно вітаю колектив “Вісника НБУ”, його засновників і читачів із 15-річчям.

П’ятнадцятиліття начебто юний вік, але ваше видання за ці роки завоювало авторитет банківської спільноти України, стало кращим фаховим журналом на теренах нашої країни, здобуло визнання серед зарубіжних банкірів та фінансистів. “Вісник НБУ” нині є справжнім економіко-фінансовим університетом, у якому “викладають” відомі вчені, економісти, фінансисти, теоретики і практики банківської справи, де робить перші наукові кроки молода банківська генерація — студенти, аспіранти вітчизняних вузів.

Цінність “Вісника НБУ” ще й у тому, що на його сторінках публікуються статті на актуальні теми сьогодення, глибоко аналізуються процеси, які відбуваються у банківській системі України, подається оперативна інформація про роботу Національного банку, оприлюднюються найновіші розробки економістів і фінансистів нашої країни, провадяться цікаві наукові дискусії. У своїй повсякденній роботі банківські працівники часто користуються матеріалами журналу на теми створення систем управління кредитними ризиками для банків та небанківських організацій, сприяння розширенню доступу до кредитів широких верств населення України. Вони допомагають нам у законотворчій роботі з питань загальної правової регламентації банківської діяльності, законодавчого забезпечення кредитора, стимулювання розвитку інвестиційної діяльності, забезпечення адекватної участі банківської

системи в роботі фондового ринку, протидії легалізації коштів, отриманих злочинним шляхом, та багатьох інших.

Учасники Асоціації українських банків та Першого всеукраїнського бюро кредитних історій є і надалі будуть активними авторами вашого журналу.

Дорогі колеги! Широко бажаю вам творчих успіхів, цікавих і змістовних публікацій на важливі теми фінансово-банківської діяльності, процвітання вашому виданню, щастя і здоров’я його співробітникам!

Антоніна Паламарчук,

голова правління Першого всеукраїнського бюро кредитних історій,
віце-президент Асоціації українських банків.

Високо тримайте наукову марку!

Мені дуже приємно від імені колективу кафедри економіки та організації підприємств Краківського економічного університету привітати вас із 15-ю річницею вашого видання.

У новому глобалізованому світі, де фактично перестають існувати кордони та перешкоди для спілкування науковців і практиків, важливу роль відіграють такі видання, як “Вісник Національного банку України”, амбіції керівництва котрого та можливості для їх реалізації дають змогу доносити провідні наукові думки ваших учених до людей за межами України. Польські науковці, працівники банків, докторанти й студенти високо цінують ваше видання, використовують його матеріали у наукових дослідженнях, у навчанні, в ході організації бізнес-процесів у банках та на підприємствах.

Отож і надалі високо тримайте вашу наукову марку! Бажаємо вам багаторічної плідної праці на благо міжнародного наукового співтовариства, розвитку світової глобалізованої банківської системи та на благо простих людей в Україні й Польщі, добробут котрих великою мірою залежить від розвитку науки й банківництва!

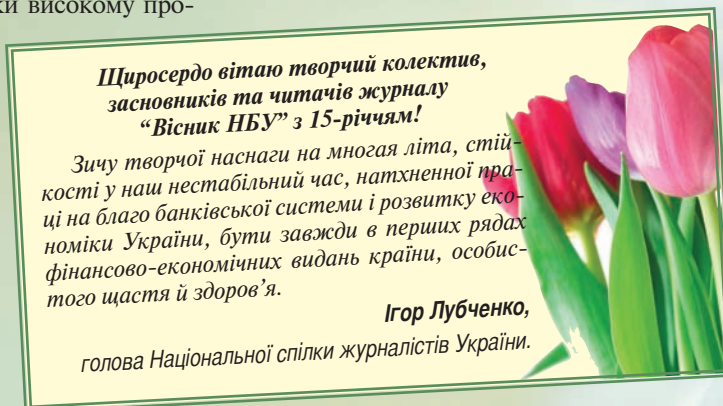
Рішард Боровецький,

доктор габілітований, професор,
завідувач кафедри економіки та організації підприємств
Краківського економічного університету.

Помічник у роботі і навчанні

Сердечно вітаю редакційну колегію, творчий колектив та читачів “Вісника Національного банку України” з 15-річчям!

Без перебільшення, вважаю ваше видання настільною книгою працівників територіального управління НБУ та комерційних банків. Ви тримаєте руку на пульсі фінансово-банківського життя країни — подаєте оперативні матеріали про діяльність Національного банку і української банківської системи, що допомагає нам у повсякденній роботі, а також у висвітленні й роз’ясненні політики НБУ на місцях. Зі сторінок журналу ми черпаємо інформацію про наукові конференції на актуальні фінансові та економічні теми, про міжнародну діяльність НБУ, стан і розвиток вітчизняних та зарубіжних банківських інститутів.



**Широко вітаю творчий колектив,
засновників та читачів журналу
“Вісник НБУ” з 15-річчям!**

Зичу творчої наснаги на многая літа, стійкості у наш нестабільний час, натхненної праці на благо банківської системи і розвитку економіки України, бути завжди в перших рядах фінансово-економічних видань країни, особистого щастя й здоров’я.

Ігор Лубченко,

голова Національної спілки журналістів України.

Особливо актуальними і читабельними є аналітичні статті про перебіг і наслідки глобальної фінансової кризи, котрі друкуються майже в кожному числі журналу. Велику користь дають ґрунтовні публікації на теми грошово-кредитної політики центрального банку, розвитку ринку електронних платежів і карток НСМЕП. Цікаві й пізнавальні ваші публікації на теми Базеля II, боротьби з відмиванням грошей, банківського нагляду, роботи тимчасових адміністрацій, банківських ризиків тощо.

Окремо хочу сказати про користь, яку дає журнал мені особисто як викладачеві Львівського інституту банківської справи. У ньому публікується чимало теоретичного матеріалу, який я використовую у своїх лекціях. Студенти з інтересом читають і вивчають наукові розвідки, дослідження, статті провідних учених, фінансистів, самі надихаючись до наукової праці.

Бажаю творчому колективу журналу й надалі високо тримати рівень фаховості “Вісника НБУ”, поповнення його автури новими науковцями, дослідниками. Творчого довголіття вашому часопису!

Марія Могильницька,

начальник управління Національного банку України
у Львівській області.

Видання міжнародного рівня

Щиро вітаємо колектив “Вісника Національного банку України” з ювілеєм — п'ятнадцятиліттям від часу виходу в світ першого номера журналу.

“Вісник НБУ” має перевірену часом репутацію надійного джерела інформації. Він знаний не лише в Україні, а й за кордоном як економічне видання міжнародного рівня. Чимало експертів зважають на публікації журналу, адже вони ґрунтовно розкривають специфіку функціонування банківської системи, методологію фінансової діяльності, висвітлюють актуальні питання вітчизняного банківництва, містять найсвіжішу статистичну інформацію.

Ваш часопис цінують усі — банкіри, науковці, освітня, студенти. Без перебільшення, “Вісник Національного банку України” — цілюще джерело сучасної наукової, фінансової, економічної думки.

Бажаємо творчому колективу “Вісника” зберігати кращі традиції, котрі за 15 років засвідчили свою значущість і стали візитною картою видання — компетентність, достовірність, аналітичність, інформативність, — та примножувати їх новими науковими дослідженнями і розробками!

Валентина Лашкевич,

радник голови правління АТ “Сведбанк”.

Інформація з перших вуст

Редакція журналу “Банкір” щиро вітає колектив редакції “Вісника Національного банку України” з 15-річним ювілеєм і бажає творчої наснаги та журналістського завзяття!

“Банкір” є і буде постійним передплатником та

партнером вашого видання, адже саме в ньому завжди оприлюднюються найсвіжіша, авторитетна і об'єктивна інформація щодо ситуації в банківській системі України, експертні оцінки щодо стану та перспектив її розвитку, актуальна нормативна інформація головного банку нашої держави. Тож так тримати!

Олег Капралов,

шеф-редактор журналу “Банкір”.

Приєднується до світового наукового простору

Журнал “Вісник НБУ” — одне із небагатьох справді фахових економічних видань в Україні. Рівень статей у ньому цілковито відповідає європейським і світовим критеріям. І щодо бібліографічних посилань, і щодо характеру публікацій, і щодо постановки й актуальності дискусійних питань. Тобто — це чи не найпрофесійніше видання в Україні. Тому головне побажання — продовжувати тримати високий рівень журналу.

Щодо міркувань про подальше вдосконалення видання, то, на мою думку, саме “Вісник НБУ” за рівнем низки своїх публікацій може стати локомотивом, який розпочне довгоочікуване приєднання української економічної науки до світового наукового простору. Не секрет, що “світ” не знає теперішню економічну науку, бо жоден наш журнал не входить до переліку видань, які реферуються до Індексу цитування, та журналів, статті яких цитуються в публікаціях цих авторитетних журна-

лів. Відповідно і в статтях, надрукованих в українських журналах, майже немає посилань на авторитетніші журнали світу (referenced recognized journals). Це негативно впливає на розвиток української економічної науки та її внесок в удосконалення вітчизняної економічної, в тому числі монетарної, політики. Така ситуа-

ція значною мірою зумовлена історією — радянська спадщина. Вона притаманна всім країнам колишнього “соціалістичного табору”, вчені яких, особливо на теренах суспільних наук, були відгороджені від світу “залізною завісою” ідеологічних “темників”. Сьогодні вихід із цього становища є одним з потужних важелів подальшого розвитку. Наші західні сусіди, країни Прибалтики вже прямують у цьому напрямі. Ми ще стоїмо і накопичуємо творчу енергію. Думаю, “Вісник НБУ” вже готовий починати такий рух.

Які можуть бути конкретні кроки? Напевне, вже зараз можна зробити так: запросити до складу редколегії відомих у світі вчених з проблематики банківської справи і сучасних фінансів. Якісний склад редколегії фахових журналів є одним із вагомих критеріїв їхнього статусу. Мало того, сьогодні всі намагаються отримати статус міжнародного журналу, а це реалізується саме шляхом залучення до редколегії іноземних, бажано авторитетних у світі вчених.

Юрій Багал,

завідувач кафедри економічної теорії факультету економічних наук
університету “Києво-Могилянська академія”, доктор економічних наук
(із виступу на засіданні редколегії “журналу Вісник НБУ”).

Дослідження/

Сергій Дмитров

Директор департаменту з питань запобігання використанню банківської системи для легалізації кримінальних доходів та фінансування тероризму Національного банку України

Тетяна Медвідь

Головний спеціаліст департаменту з питань запобігання використанню банківської системи для легалізації кримінальних доходів та фінансування тероризму Національного банку України



Новітня компонента в системі банківських ризиків

Нині в економічній літературі все частіше зустрічаються терміни “ризик відмивання коштів, отриманих злочинним шляхом”, “ризик клієнта”, “ризик країни” та “ризик послуги”, проте дослідники здебільшого акцентують увагу на практичних аспектах питання. Теоретичне підґрунтя порушеної проблеми потребує чіткіших визначень і тлумачень цих категорій. На думку авторів статті, з точки зору ризик-менеджменту в банках слід зважати не лише на оцінку та вимірювання відповідного ризику, а й на управління ним, зокрема на вибір відповідної стратегії, що надасть цілісності системі управління ризиком.

НОВІ МОЖЛИВОСТІ ТА НОВІ РИЗИКИ В БАНКІВСЬКІЙ ДІЯЛЬНОСТІ

Банківська справа, як і будь-який вид економічної діяльності, розвивається за загальними законами ринку і може зазнавати впливу з боку численних загроз та ризиків.

Саме тому важливим аспектом у діяльності комерційних банків є ефективне управління ризиками, що передбачає як моніторинг, так і мінімізацію та оцінку ризиків.

Поняття “**ризик**” [1] означає можливість настання несприятливої події, за якою виникає ймовірність або загроза для суб'єктів господарювання втратити частину своїх ресурсів, недоотримати доходи чи зазнати додаткових витрат від виробничої або фінансової діяльності. Ризик породжується невизначеністю та конфліктністю, що існують незалежно від їх усвідомлення особами, котрі ухвалюють рішення, і визначається необхідністю прийняття рішення, результат реалізації якого може відрізнитися від очікуваного.

У праці “Економічний ризик: ігрові моделі” під редакцією провідного вітчизняного вченого у сфері ризикології В.Вітлінського міститься таке визначення: “Ризик — це економічна категорія в діяльності суб'єктів господарювання, пов'язана з подоланням невизначеності, конфліктності в ситуаціях оцінювання, управління, неминучого вибору. Він має діалектичну об'єктивно-суб'єктивну структуру”.

Загалом наведене вище поняття ризику можна розуміти по-різному [3].

1. Ризик як відображення об'єктивної непевності. Тут об'єктивна непевність сприймається як свідомо інтерпретація непевності суб'єкта оцінювання, управління.

2. Визначення ризику як непевності через її психологічне сприйняття. У цьому контексті ризик є комбінацією азарту й цілеспрямованих дій і вимірюється за допомогою показника ймовірності (ступеня, міри) переконаності особи. Водночас ризик супроводжується процесом пізнання людиною світу.

3. Зв'язок “ризик — непевність”

можна трактувати як суто психологічне явище, що проявляється лише у площині людських відчуттів і людського досвіду (поведінки суб'єкта). Послідовники психологічного підходу спираються на тісний зв'язок між суб'єктивними переживаннями людини та об'єктивною дійсністю. Згідно з такою позицією величина ризику повинна змінюватися відповідно до психології та свідомості особи, котра наражатиметься на щось невідоме.

Отже, ризик — це об'єктивно-суб'єктивна категорія, котра характеризує діяльність суб'єктів, пов'язану з подоланням невизначеності й конфліктності в ситуації неминучого вибору. Підбиваючи підсумки сказаного, зазначимо, що категорію “ризик” можна розглядати в таких визначаль-

них аспектах, як:

- імовірність настання певної події;
- ступінь відхилення від бажаного результату;
- міра невдачі.

Зазначимо, що ризик, характерний банківській діяльності, має низку особливостей, а тому надалі розглянемо цю категорію детальніше.

Поняття “банківський ризик” московські дослідники, автори праці “Управление деятельностью коммерческого банка (Банковский менеджмент)” [2] визначають як загрозу втрати банком частини своїх ресурсів, недоотримання доходів чи спричинення додаткових витрат у результаті здійснення фінансових операцій. Тобто ризик — це ймовірність отримання небажаних результатів: втрати прибутку, збитків через несплатежі за надані кредити, скорочення ресурсної бази тощо.

Банківський ризик виникає, на наш погляд, не лише у процесі здійснення фінансових операцій, а й, скажімо, на етапі встановлення ділових стосунків із клієнтами та партнерами. Зауважимо, що автори [2] результатом наявності ризиків вважають лише збитки, скорочення ресурсної бази або недоотримання певних надходжень. Хоча, як зазначалося вище, ризик — це будь-яке відхилення від очікуваного результату. Тому отримання неочікуваної вигоди — це також ризик, оскільки непередбачувані надходження можуть нести певні загрози: розбалансування в управлінні активами і пасивами, перевитрати через неадекватну їх оцінку і розподілення, зловживання, шахрайство тощо.

Отже, визначення банківського ризику доцільно розширити з урахуванням викладеного вище аналізу категорії “ризик”, а також сучасної практики ведення банківського бізнесу. *Банківський ризик — це ймовірність, що виникає у процесі банківської діяльності, будь-якого відхилення від очікуваних результатів, зокрема такого, що прямо чи опосередковано може спричинити матеріальні втрати банку.*

Як відомо, питання банківського ризику розглядається у міжнародному форматі. Так, основні його складові визначено стандартами Базельського комітету з банківського нагляду Банку міжнародних розрахунків — “міжнародної організації, що сприяє співробітництву в фінансовій та монетарній сферах і виконує функцію банку центральних банків” [4].

Основне завдання Базельського комітету з банківського нагляду — за-

провадити єдині й ефективні стандарти у сфері банківського регулювання та нагляду. З цією метою Комітет видає директиви та рекомендації для органів нагляду держав, котрі мають у ньому членство. Зазначені документи не є обов’язковими до виконання, проте, як правило, враховуються в національному законодавстві держав-членів (і не тільки: наприклад, стандарти Базеля I запроваджено більш як у 100 країнах).

Основними документами Базельського комітету є Основні принципи ефективного нагляду 1997 року (переглянуті в 2006 році), “Базель I” 1988 року та “Базель II” 2004 року.

Категорії ризиків, властивих банківському бізнесу, за стандартами Базеля II загалом класифікуються як **фінансовий, операційний та бізнес-ризик** [4]. Зазначимо, що такий підхід — універсальний, проте він не завжди враховує специфічні види ризиків, характерні для банківських установ на окремих внутрішніх ринках.

У контексті національної банківської системи нагляд на основі оцінки ризиків визначає сфери діяльності, які сукупно можуть становити неприйнятний для неї рівень ризику. Коли йдеться про високоризикові види діяльності або види діяльності, що стали особливо ризиковими через ринкові умови, Національний банк України прагне впливати на банківську систему через взаємодію з нею за допомогою безпосереднього нагляду, а також через відповідні нормативно-правові акти. Якщо той чи інший банк за певних обставин не може належно управляти своїми ризиками, НБУ вживає необхідних заходів впливу щодо керівництва установи, коригуючи його роботу так, щоб вона відповідала основним принципам надійної банківської діяльності.

Національний банк України здійснює банківський нагляд за дев’ятьма категоріями ризику [5]: **кредитним; ліквідності; зміни процентної ставки; ринковим; валютним; операційно-технологічним; репутації; юридичним; стратегічним.**

Проаналізувавши підходи Базельського комітету та НБУ, доходимо висновку, що запроваджена НБУ класифікація банківських ризиків практично повністю відповідає загальноприйнятій у банківській справі класифікації. Хоча є й деякі відмінності. Скажімо, в ринковому ризикі НБУ виокремлює валютний ризик і ризик ліквідності; такі ризики, за Базелем II,

як стратегічний, дій акціонерів та дій менеджменту поєднано у визначенні “стратегічний ризик”; НБУ не ділить на складові операційний ризик, запропонувавши узагальнений термін “операційно-технологічний ризик”. Але проведений нами аналіз джерел [5] та [6] дає підставу стверджувати, що за змістом перелічені категорії ризиків НБУ в цілому відповідають класифікації банківських ризиків Базеля II.

Нині у світовій економіці відбувається кардинальна перебудова фінансової та зокрема банківської сфери. Зростання міжнародних фінансових ринків, розширення спектра фінансових інструментів поліпшили банкам доступ до грошових коштів. Водночас зростають ринки та збільшуються можливості щодо створення нових продуктів і послуг. Темпи цих змін у різних країнах різні, проте всюди банки активно розробляють нові продукти, послуги, запроваджують нові технології. Традиційна практика банківської справи, заснована на залученні депозитів та наданні кредитів, сьогодні є лише часткою діяльності типового банку і досить часто найменш прибутковою.

ВИБІЩЕ ВІДМИВАННЯ КОШТІВ ТА РИЗИК ДЛЯ БАНКІВ

На межі XX — XXI століть легалізація “брудних” грошей стала невід’ємною складовою будь-якої кримінальної діяльності, основною ланкою в ланцюжку економічної злочинності. Тому в розвинутих країнах боротьбу з відмиванням грошей виділено в окремий напрям і вживаються рішучі заходи щодо протидії міжнародній організованій злочинності.

Водночас сьогодні нарізла гостра потреба у ґрунтовнішому дослідженні нового типу банківського ризику, а саме: ризику використання послуг банків для легалізації доходів, одержаних злочинним шляхом, або фінансування тероризму. В чому його суть?

Ризик використання послуг банків для легалізації доходів, одержаних злочинним шляхом, або фінансування тероризму — це ймовірність проведення фінансових операцій, метою яких є маскуванню коштів нелегітимного походження, приховуванню злочинних цілей їх подальшого використання або ухилення від виконання відповідних вимог законодавства.

Методики оцінки ризику відми-

вання коштів дають змогу виділити три його складові:

- ризик країни;
- ризик клієнта;
- ризик послуги.

Проте бракує понятійного апарату щодо складових зазначеного ризику. Пропонуємо авторське їх визначення.

Ризик країни (географічний) пов'язаний із фінансовими операціями, які можуть не мати законної кінцевої мети і викликати підозру, що один з їх учасників має місце реєстрації у країні (або є вихідцем із країни), котра віднесена до офшорних зон або не бере участі у міжнародному співробітництві в сфері запобігання відмиванню коштів, або є державою з недемократичною формою правління тощо.

Ризик клієнта — ймовірність того, що певний клієнт скористається послугами банку з протиправною метою, зокрема для відмивання незаконно отриманих коштів, фінансування тероризму або реалізації інших форм злочинної діяльності.

Ризик послуги виникає з появою у низці стандартних банківських послуг трансформаційної компоненти, яка може змінити економічну сутність операції, скажімо, напрямки та характер грошових потоків. Так, плата за імпорту без його ввезення на митну територію країни може означати не опосередкований обмін товарами чи послугами, а протиправне виведення коштів з країни.

Перелічені складові у сукупності формують ризик використання послуг

банків для легалізації коштів, одержаних злочинним шляхом, або фінансування тероризму. Також, на нашу думку, необхідно враховувати напрямок зв'язку між складовими. В даному разі під прямим зв'язком розуміється вплив однієї зі складових ризику на певну категорію банківського ризику; а під зворотним зв'язком — вплив відповідної категорії банківського ризику на складову зазначеного вище ризику (див. таблицю та схему).

СТРАТЕГІЇ УПРАВЛІННЯ РИЗИКОМ ВИКОРИСТАННЯ ПОСЛУГ БАНКІВ ДЛЯ ЛЕГАЛІЗАЦІЇ КРИМІНАЛЬНИХ ДОХОДІВ

Наявність ризику — ще не причина для занепокоєння. Ризики вважаються виправданими, якщо вони зрозумілі, контрольовані, вимірювані, а банк здатний швидко реагувати на негативні обставини. Невиправданий ризик може впливати із навмисних або ненавмисних дій. Якщо ризики не виправдані, ризик-менеджери мають взаємодіяти з керівництвом і спостережною радою банку, спонукати їх до пом'якшення або усунення цих ризиків. Заходи, яких у такому разі має вживати банк, — це зменшення суми коштів під ризиком, збільшення капіталу та поліпшення управління ризиками.

Практика засвідчує, що банківські ризики, попри їх розмаїття, відображають специфіку діяльності кредитної установи і є наслідком її дій чи

бездіяльності, запізнілості, передчасності або помилковості прийнятих нею рішень. За будь-яких обставин наявність ризиків потребує від банку цілеспрямованої, планомірної діяльності — не окремих заходів, а певної системи управління ризиком.

Система управління банківськими ризиками — це сукупність прийомів (способів і методів), застосовуваних персоналом банку для забезпечення позитивного фінансового результату (за наявності невизначеності умов діяльності) і для прогнозування ризикових подій з метою вжиття заходів, спрямованих на запобігання або зниження негативних наслідків цих ризикових подій.

Цю систему можна описати за допомогою різних критеріїв. Залежно від видів банківських ризиків у ній можна виділити блоки управління валютним, кредитним ризиками, ризиком незбалансованої ліквідності, процентним, операційним, втрати прибутковості, а також комплексні блоки, спрямовані на усунення ризиків, пов'язаних із тим чи іншим напрямом діяльності кредитної організації.

Вибір стратегії роботи банку здійснюється на основі вивчення ринку банківських послуг і окремих його сегментів.

У сучасній економічній науці фактично немає досліджень, присвячених стратегіям не лише управління ризиком використання послуг банків для легалізації кримінальних доходів і фінансування тероризму, а й досліджень щодо фінансового моніторингу в банках. Оскільки в даній статті розглянуто зазначений вище вид ризику, запропоновано його визначення та визначено місце у загальноприйнятій системі банківських ризиків, то, на наш погляд, доцільно обрати й стратегії його управління.

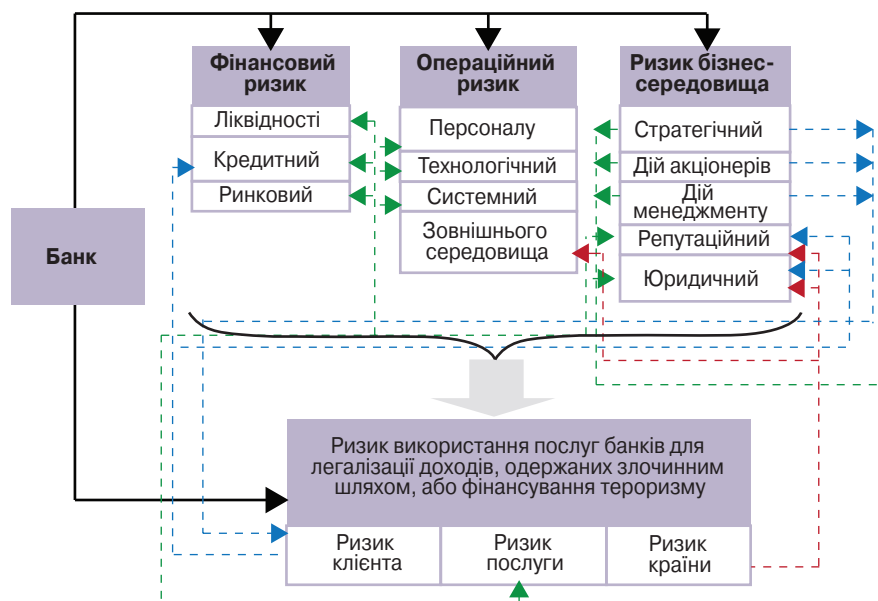
Зауважимо, що йдеться про специфічний вид ризику. По-перше, він пов'язаний з усіма іншими видами банківського ризику. По-друге, його не можна виміряти виключно у грошовому еквіваленті втрат банку. Тож вибір оптимальної стратегії управління ним, на наш погляд, буде ефективним лише після визначення величини цього ризику в банку.

Розглянемо можливі варіанти стратегій, а саме:

- максимально можливого уникнення ризику;
- лімітування ризику;
- страхування ризику.

Стратегія максимально можливого

Система сучасних банківських ризиків з урахуванням ризику використання послуг банків для легалізації кримінальних доходів або фінансування тероризму*



*Схему складено авторами.

Взаємозв'язок між складовими загальнобанківських ризиків та ризику використання послуг банків для легалізації кримінальних доходів або фінансування тероризму*				
Складові ризику легалізації	Категорії ризиків згідно з Базелем II		Напрямок зв'язку	Суть взаємозв'язку
1	2		3	4
Ризик країни (географічний)	Операційний	Ризик зовнішнього середовища	Прямий	Якщо один з учасників фінансової операції знаходиться у країні (або є вихідцем із країни), яка віднесена до офшорних зон, або не бере участі у міжнародному співробітництві у сфері запобігання відмиванню коштів чи є країною з недемократичною формою правління тощо, що підвищує її ризик, то водночас підвищуватиметься ризик зовнішнього середовища, який залежить від банку, партнерів, політичних та економічних чинників. Коли трансакція здійснюється через країни, чії системи фінансового моніторингу мають не найкращі оцінки, їх резиденти можуть бути пов'язані з протиправною діяльністю та використовувати недосконалість власного законодавства чи економічні диспропорції для невиконання або часткового виконання зобов'язань за відповідною фінансовою операцією.
		Ризик бізнес-середовища	Прямий	Проведення сумнівних фінансових операцій за участі суб'єктів з окремих країн може негативно вплинути на формування іміджу банку серед його клієнтів і відповідно підвищити репутаційний ризик. Зокрема, проведення фінансових операцій політично заангажованими особами (іноземних країн).
		Юридичний	Прямий	Проведення фінансових операцій за участі суб'єктів з окремих країн може супроводжуватися підвищенням юридичного ризику внаслідок наявності певних суперечностей у законодавстві цих країн, зміни нормативно-правової бази тощо.
Ризик клієнта	Фінансовий	Кредитний	Прямий	При поверховій, неповній ідентифікації клієнта, неадекватній оцінці його фінансового стану може зрости ризик неповернення кредитів (кредитний ризик).
		Стратегічний	Зворотний	Через неадекватні стратегічні рішення зростає ризик утворення диспропорцій, що призводить до встановлення небажаних ділових відносин із клієнтами, котрі планують використати послуги банку в протиправних цілях.
	Ризик бізнес-середовища	Дій акціонерів	Зворотний	Через особисті інтереси інсайдерів чи акціонерів, недостатній рівень їх професіоналізму зростає ризик установа небажаних ділових відносин із клієнтами, котрі планують використати послуги банку в протиправних цілях.
		Дій менеджменту	Зворотний	Крім того, незнання менеджментом вимог законодавства може спричинити неадекватну й невинуватдану ризикову діяльність банку.
		Репутаційний	Прямий	Ризик, пов'язаний із поверховою, неповною ідентифікацією клієнта, неадекватною оцінкою його фінансового стану, може спричинити застосування санкцій стосовно банку, що позначиться на його іміджі та призведе до погіршення репутації.
		Юридичний	Прямий	
Ризик послуги	Фінансовий	Ліквідності	Прямий	Трансформації сутності фінансових операцій, зміна напрямів грошових потоків може призвести до підвищення відповідних складових фінансового ризику. Наприклад, фінансові операції зі зняття значних сум готівкових коштів через касу банків можуть спричинити зниження коефіцієнта миттєвої ліквідності.
		Ринковий	Прямий	Трансформація сутності фінансових операцій, зміна напрямів грошових потоків може призвести до підвищення відповідних складових фінансового ризику. Мало того, нові банківські продукти (електронний, телефонний банкінг, дистанційне обслуговування клієнтів) ведуть до зростання фінансового ризику в цілому.
		Кредитний	Прямий	Ризик використання кредитних послуг банків для надання коштів нелегітимного походження за-конності. Якщо клієнт, отримавши кредит чи відкривши кредитну лінію, достроково погашає його коштами нелегітимного походження, це, окрім ризику відмивання коштів, призводить до втрати економічної вигоди банку через недоотримані відсотки.
	Ризик бізнес-середовища	Стратегічний	Зворотний	Внаслідок неадекватної стратегії особистих інтересів інсайдерів чи акціонерів, недостатнього рівня їх професіоналізму може зрости ризик використання послуг банку для легалізації коштів, отриманих злочинним шляхом, або фінансування тероризму.
		Дій акціонерів	Зворотний	Крім того, незнання менеджментом вимог законодавства може стати причиною неадекватної та невинуватдано ризикової діяльності банку.
		Дій менеджменту	Зворотний	
		Репутаційний	Прямий	Проведення фінансових операцій сумнівного характеру призводить до погіршення репутації банку. Наприклад, кошти нелегітимного походження вносяться на депозит або використовуються для погашення кредитів; фінансові операції не мають очевидного економічного змісту – отримання кредитів під заставу депозиту тощо.
	Операційний	Юридичний	Прямий	Проведення фінансових операцій сумнівного характеру може призвести до застосування санкцій щодо банків з боку регуляторних чи інших державних органів.
		Персоналу	Прямий	Ризики низького кваліфікаційного рівня персоналу, шахрайських дій з його боку, неадекватності чи ненадійності програмного забезпечення можуть сприяти проведенню фінансових операцій сумнівного характеру.
		Ризик зовнішнього середовища	Прямий	Певні політичні чи економічні чинники уможливають трансформацію банківських послуг із проти-правною метою.

*Таблицю складено авторами.

уникнення ризику. Особливість ризику використання банків для легалізації “брудних” грошей та фінансування тероризму полягає в тому, що його практично неможливо уникнути в ході банківської діяльності. Тобто завжди існуватиме ймовірність того, що відповідна операція “проскочить” через банк чи його структурний підрозділ,

оскільки прийняття рішень щодо її підозрілості великою мірою ґрунтується на “людському факторі”.

З огляду на це стратегія максимального можливого уникнення ризику передбачає встановлення жорстких вимог щодо збирання якомога більшого обсягу даних про всіх клієнтів банку при встановленні ділових відносин з

ними. При виникненні підозри банк має право відмовити клієнту в обслуговуванні. Про всі сумнівні операції клієнтів, зокрема за ознаками внутрішнього фінансового моніторингу, він повинен повідомляти уповноважений орган. Банк розробляє та встановлює суворі правила, які не лише чітко регламентують роботу персоналу, а й

передбачають санкції до працівників за порушення чинного порядку. Зазначимо, що така стратегія найефективніше застосування має у великих банках із розгалуженою мережею, де мають діяти чіткі правила.

Стратегія лімітування ризику зазвичай передбачає встановлення певних нормативів проведення фінансового моніторингу в банку. За результатами одержаної оцінки приймаються відповідні тактичні рішення. Скажімо, в структурному підрозділі банку виявлено “високий” чи “критичний” рівень ризику, пов’язаний із операціями з готівковими коштами. В такому разі відповідальні працівники головного офісу можуть призначити позачергову перевірку. Якщо виявлено сумнівні дані у документах клієнта, приймається рішення про закриття його рахунку тощо. Стратегія лімітування ризику дає змогу оперативню реагувати на виявлені проблеми відповідними заходами. Її може застосовувати будь-який банк незалежно від його розміру.

Як засвідчує практика, під впливом різних зовнішніх та внутрішніх факторів вітчизняні банки обирають зазвичай стратегію лімітування. При цьому для адаптації зазначеної стратегії та її практичної реалізації доцільно використовувати досягнення в галузі інформаційних технологій.

Стратегія страхування ризику передбачає придбання страховки на випадок втрат, яких банк може зазнати внаслідок здійснення його клієнтами протиправних операцій. Скажімо, застосовані до банку санкції або погіршення репутації можуть спричинитися до скорочення депозитних вкладів, а отже, до зменшення його прибутків тощо. Щоб цього уникнути, банк застосовує стратегію страхування даного ризику. Втім, слід зазначити, що вітчизняним банкам реалізувати цю стратегію сьогодні майже неможливо. Причина — низький рівень розвитку українського фінансового ринку та його інтеграції у світовий фінансовий простір.

Стратегію управління ризиком використання послуг банків для легалізації кримінальних доходів або фінансування тероризму необхідно обирати, враховуючи специфіку кожного конкретного банку: його розміри, наявність філійної мережі, пріоритетні напрями діяльності тощо. На наш погляд, оптимальним варіантом є застосування всіх трьох окреслених нами стратегій — це забезпечить їх гнучкість і дієвість в управлінні новітнім компонентом банківського ризику — ризику використання послуг фінансово-кредитних установ для легалізації коштів,

отриманих злочинним шляхом, та фінансування тероризму.

Література

1. Економічний ризик: ігрові моделі: Навч. посібн. / В.В.Вітлінський, П.І.Верченко, А.В.Сігал, Я.С.Наконечний. — К.: КНЕУ, 2002. — 446 с.
2. Управление деятельностью коммерческого банка (Банковский менеджмент) / Под ред. О.И.Лаврушина. — М.: “Юристъ”, 2005. — 687 с.
3. Dictionary of Financial Risk Management, 3rd Edition. Gary L. Gastineau, Mark P. Kritzman. Hardcover. 346 pages. November 1999 / Американська фондова біржа. — Режим доступу: <http://www.atex.com/dictionary/frinit.html>.
4. Bank for international settlements // <http://www.bis.org/>.
5. Моделювання оцінки ризиків використання послуг банків або їх структурних одиниць з метою легалізації кримінальних доходів або фінансування тероризму: Монографія / С.О.Дмитров, О.В.Меренкова, Л.Г.Левченко, Т.А.Медвідь; під заг. редакцією О. М. Бережного. — Суми: ДВНЗ “УАБС НБУ”, 2008. — 75 с.
6. Методичні вказівки з інспектування банків “Система оцінки ризиків” / Постанова Правління Національного банку України від 15.03.2004 № 104 // http://www.bank.gov.ua/Bank_supervision/Risks/104.pdf.

Інформація з першоджерел/

Доповнення до Переліку осіб, які мають сертифікати Національного банку України на право здійснення функцій тимчасового адміністратора та ліквідатора банків¹, внесені у січні–лютому 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
225	Скиба Галина Іллівна	11.02.2010 р. № 296	Серія А № 00188 (тимчасова адміністрація); серія В № 00157 (ліквідація)	11.02.2015 р.	
226	Шевель Віталій Михайлович	11.02.2010 р. № 297	Серія А № 00189 (тимчасова адміністрація); серія В № 00158 (ліквідація)	11.02.2015 р.	
227	Циктор Андрій Іванович	11.02.2010 р. № 298	Серія А № 00190 (тимчасова адміністрація)	11.02.2015 р.	
228	Уварова Вікторія Віталіївна	11.02.2010 р. № 299	Серія А № 00191 (тимчасова адміністрація); серія В № 00159 (ліквідація)	11.02.2015 р.	
229	Степаненко Ігор Євгенович	11.02.2010 р. № 300	Серія А № 00192 (тимчасова адміністрація); серія В № 00160 (ліквідація)	11.02.2015 р.	
230	Сегін Федір Васильович	11.02.2010 р. № 301	Серія А № 00193 (тимчасова адміністрація); серія В № 00161 (ліквідація)	11.02.2015 р.	
231	Савицький Юрій Степанович	11.02.2010 р. № 302	Серія А № 00194 (тимчасова адміністрація); серія В № 00162 (ліквідація)	11.02.2015 р.	
232	Мироненко Олена Михайлівна	11.02.2010 р. № 303	Серія А № 00195 (тимчасова адміністрація); серія В № 00163 (ліквідація)	11.02.2015 р.	
233	Личов Іван Іванович	11.02.2010 р. № 304	Серія А № 00196 (тимчасова адміністрація); серія В № 00164 (ліквідація)	11.02.2015 р.	
234	Корчинська Світлана Анатоліївна	11.02.2010 р. № 305	Серія А № 00197 (тимчасова адміністрація); серія В № 00165 (ліквідація)	11.02.2015 р.	
235	Васильченко Юрій Леонідович	11.02.2010 р. № 306	Серія В № 00166 (ліквідація)	11.02.2015 р.	
236	Молчанов Андрій Георгійович	11.02.2010 р. № 307	Серія В № 00167 (ліквідація)	11.02.2015 р.	
237	Квятковський Ігор Аполлінарійович	11.02.2010 р. № 308	Серія В № 00168 (ліквідація)	11.02.2015 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.

Підготовлено управлінням кризового менеджменту Національного банку України.

Дослідження/

Анатолій Пілявський

Доктор фізико-математичних наук,
професор, завідувач кафедри
вищої математики
Львівської комерційної академії

Ольга Вовчак

Доктор економічних наук, професор,
завідувач кафедри банківської справи
Університету банківської справи
Національного банку України

Юрій Маців

Аспірант Львівської комерційної академії

Тарас Хома

Заступник голови правління ВАТ
"Кредобанк"

Ефективність діяльності української банківської системи (2005–2009 рр.). Методологія аналізу фронтів

Банківська система України упродовж останнього періоду динамічно розвивалася. Зростала капіталізація, нарощувалися кредитні та депозитні портфелі банків, розширювалися мережі їхніх філій і відділень. Загальні активи банківської системи України за останні чотири з половиною роки зросли більш як у чотири рази. Незважаючи на це, внаслідок світової фінансової кризи, яка розпочалася у вересні 2008 року, вітчизняний банківський сектор зазнав відчутних втрат.

У статті висвітлюються питання оцінки ефективності роботи українських банків за допомогою методології аналізу фронтів, а саме: одного з непараметричних методів – Data Envelopment Analysis (аналіз огортання даних). Зазначимо для порівняння, що ефективність також оцінюють на основі використання традиційного підходу, який полягає в аналізі фінансових коефіцієнтів.

Вітчизняний банківський ринок з кожним роком ставав дедалі привабливішим для іноземних інвесторів (за станом на 01.01.2009 р. в Україні функціонувало 53 банки з іноземним капіталом, частка якого у статутному капіталі банків країни становила 36.7%, тоді як на 01.01.2006 р. таких банків налічувалося 23, а їх частка в статутному капіталі дорівнювала 19.5%).

Світова фінансова криза істотно послабила банківську систему України. На тлі різкого погіршення макроекономічної ситуації в країні (високий рівень інфляції, девальвація гривні, падіння реального ВВП тощо) кризові явища стали все відчутніше проявлятися і в банківській сфері. Хоча за підсумками 2008 року чистий прибуток системи банків становив 7.3 млрд. грн. і лише чотири банки виявилися збитковими, було зрозуміло, що ці занадто оптимістичні результати – спекулятивного характеру і свідчать, швидше, про небажання багатьох банків втратити свій імідж, аніж про їх реальний стан.

Справжні наслідки кризи мали позначитися на фінансових результатах банків у 2009 році. Тільки за офіцій-

ною інформацією частка проблемних кредитів за січень – серпень 2009 року зросла майже втричі (з 2.3% до 6.8%)¹. За цей же період (8 місяців!) було сформовано 47 млрд. грн. резервів під активні операції банків, а це більше, ніж за чотири попередні роки разом узяті. Збиток банківської системи України на 01.09.2009 р. становив 20.5 млрд. грн., а на 01.02.2010 р. – 38.45 млрд. грн. За таких умов актуалізується питання оцінки ефективності діяльності українських банків зокрема та банківської системи загалом. Зазначимо, що моніторинг ефективності банків потребує спеціального аналізу з різних точок зору – інвесторів (власників), регуляторів (наприклад, НБУ), клієнтів тощо.

Метою даної статті є висвітлення питань щодо оцінки ефективності роботи українських банків за допомогою методології *аналізу фронтів*, а саме одного з непараметричних методів

– Data Envelopment Analysis та порівняння її з традиційним способом оцінки ефективності, який полягає в аналізі фінансових коефіцієнтів.

АНАЛІЗ ФІНАНСОВИХ КОЕФІЦІЄНТІВ

Аналіз фінансових коефіцієнтів є класичним підходом до оцінки ефективності діяльності банків. Він широко використовується і в Україні, і за кордоном. Ми проаналізували чотири коефіцієнти, виходячи з агрегованих показників банківської системи України: рентабельність активів (ROA – return on assets), рентабельність капіталу (ROE – return on equity), показник співвідношення операційних витрат і доходів (C/I – costs to income) та чисту процентну маржу (NIM – net interest margin). Вибір конкретних коефіцієнтів для аналізу оцінки ефективності діяльності банків зумовлений їхньою поширеністю та легкістю отримання даних, необхідних для обчислення.

Рентабельність активів визначається таким чином:

$ROA = \text{чистий прибуток} / \text{середні}$

¹ Ми скористалися методикою НБУ, згідно з якою проблемні кредити складаються із прострочених та сумнівних. Залишається лише здогадуватися, якою була б частка проблемних кредитів, якби застосовувалася прийнята в міжнародній практиці класифікація, за якою проблемним вважається кредит із протермінуванням погашення більш як на 90 днів.

активи.² (1)
Рентабельність капіталу обчислюється так:

$ROE = \text{чистий прибуток} / \text{середній капітал}$. (2)

Показник співвідношення операційних витрат і доходів – це:

$C/I = \text{операційні витрати} / \text{операційні доходи}$. (3)

Нарешті, чисту проценту маржу розраховуємо за формулою:

$NIM = \text{чистий процентний дохід} / \text{середні активи}$. (4)

Ці коефіцієнти обчислені нами не лише для банківської системи загалом, а й окремо для кожної групи банків відповідно до їх класифікації Національним банком за величиною активів та регулятивного капіталу (значення коефіцієнтів за період 2005–2009 рр. з періодичністю один квартал див. у таблиці 1).

Для аналізу показників ефективності діяльності банківської системи України доцільно виділити два часові проміжки – докризовий тривалістю 15 кварталів (починаючи з першого кварталу 2005 року і закінчуючи третім кварталом 2008-го) та кризовий (останній квартал 2008-го і перші два квартали 2009 року). В докризовий період показники ROA та ROE були досить стабільними. Максимальне значення зафіксовано наприкінці першого кварталу 2007 року: ROA – 1.60%, ROE – 13.39%; мінімальне – наприкінці третього кварталу 2005 року: ROA – 1.11%, ROE – 8.68%. В докризовий період спостерігалася також оптимізація операційних витрат банків, що виявилось у повільному, але систематичному зниженні показника C/I – від 64.51% за станом на 01.04.2005 р. до 57.40% на 01.10.2007 р. У 2008 р. цей показник підвищився трохи більше, як на 1 в. п. і наприкінці третього кварталу 2008 року становив 58.59%. Протягом докризового періоду аналогічно підвищувалося значення NIM із незначним падінням у 2008 році.

Однак криза відразу внесла свої

² Зазвичай ROA, ROE та інші показники розраховуються за підсумками фінансового року. Оскільки періодичність нашого розрахунку цих показників становить один квартал, чистий прибуток, а також операційні доходи, операційні витрати і чистий процентний прибуток зводяться до “річного еквівалента”. Для прикладу: чистий прибуток у формулі для розрахунку ROA та ROE – це чистий прибуток за останні чотири квартали, що передують даті розрахунку. Середні активи і середній капітал розраховуємо як середньохронологічні значення цих показників у п’ять моментів часу: на поточну дату, на ту ж дату минулого року та на три кварталні дати між ними.

Таблиця 1. Поквартирна динаміка показників ефективності банківської системи України (2005–2009 рр.)

Показники	Дата																		Відсотки
	04/ 2005 р.	07/ 2005 р.	10/ 2005 р.	01/ 2006 р.	04/ 2006 р.	07/ 2006 р.	10/ 2006 р.	01/ 2007 р.	04/ 2007 р.	07/ 2007 р.	10/ 2007 р.	01/ 2008 р.	04/ 2008 р.	07/ 2008 р.	10/ 2008 р.	01/ 2009 р.	04/ 2009 р.	07/ 2009 р.	
ROA, банківська система	1.19	1.11	1.19	1.29	1.28	1.49	1.57	1.58	1.60	1.45	1.38	1.47	1.42	1.43	1.41	1.02	-0.23	-1.35	
Група I (Найбільші банки)	1.12	0.95	1.11	1.38	1.41	1.71	1.80	1.86	1.86	1.67	1.62	1.72	1.65	1.62	1.56	1.05	-0.57	-1.29	
Група II (Великі банки)	1.29	1.29	1.28	1.39	1.43	1.44	1.43	1.43	1.37	1.31	1.17	1.01	0.99	1.06	1.14	1.29	0.94	-1.08	
Група III (Середні банки)	1.61	1.77	1.74	1.57	1.51	1.40	1.61	1.05	0.99	0.96	0.65	1.39	1.29	1.30	1.31	0.49	-0.32	-2.31	
Група IV (Малі банки)	0.81	0.67	0.69	0.41	0.20	0.64	0.63	1.00	1.19	0.84	0.98	0.89	0.89	0.95	0.86	0.90	0.25	-1.47	
ROE, банківська система	9.33	8.68	9.31	10.32	10.52	12.46	13.33	13.37	13.39	12.11	11.64	12.57	12.19	12.18	11.82	8.38	-1.83	-10.59	
Група I (Найбільші банки)	11.58	9.74	11.35	14.30	14.78	17.93	18.94	19.15	18.68	16.63	16.05	17.09	16.26	15.66	14.73	9.52	-4.97	-10.91	
Група II (Великі банки)	11.13	10.97	10.66	11.70	12.65	13.35	13.66	13.64	12.82	12.00	10.41	8.87	8.54	8.98	9.56	10.66	7.58	-8.58	
Група III (Середні банки)	11.49	12.89	12.87	11.84	11.63	10.95	12.89	8.20	7.38	6.87	4.54	9.62	9.06	9.23	9.33	3.46	-2.14	-15.20	
Група IV (Малі банки)	3.04	2.57	2.69	1.65	0.81	2.66	2.64	4.20	5.07	3.72	4.56	4.37	4.49	4.91	4.47	4.65	1.29	-7.71	
C/I, банківська система	64.51	66.16	65.60	63.82	63.54	60.27	58.45	58.10	57.74	57.94	57.40	58.37	58.41	58.57	58.59	50.13	47.59	46.51	
Група I (Найбільші банки)	66.52	69.43	68.36	64.15	63.18	58.35	55.88	55.64	55.30	55.67	55.18	56.00	55.85	55.96	55.64	46.33	43.58	42.22	
Група II (Великі банки)	62.09	62.37	62.41	63.74	64.79	64.25	65.08	61.39	60.38	59.08	57.76	59.77	59.62	60.08	60.85	53.39	51.38	51.13	
Група III (Середні банки)	57.13	56.01	55.92	61.19	61.91	62.07	60.47	58.68	59.42	60.86	62.62	64.62	65.18	64.94	64.49	59.62	58.28	58.15	
Група IV (Малі банки)	67.14	68.61	68.41	65.08	65.64	63.99	62.09	68.49	67.91	68.20	66.35	65.02	66.15	66.73	69.77	64.10	62.19	62.54	
ЧПМ, банківська система	4.77	4.66	4.76	4.82	4.82	4.97	5.08	5.23	5.18	5.10	4.99	4.95	4.91	4.99	5.11	5.25	5.70	5.89	
Група I (Найбільші банки)	4.57	4.54	4.74	5.25	5.25	5.42	5.55	5.86	5.72	5.53	5.31	5.30	5.23	5.28	5.40	5.44	6.00	6.23	
Група II (Великі банки)	4.69	4.49	4.46	3.85	3.79	3.92	3.95	4.38	4.43	4.42	4.28	4.00	4.05	4.18	4.43	4.94	5.18	5.24	
Група III (Середні банки)	4.79	4.60	4.60	4.29	4.35	4.57	4.67	4.27	4.27	4.31	4.41	5.46	5.21	5.16	5.13	3.90	4.18	4.25	
Група IV (Малі банки)	5.72	5.55	5.47	5.02	4.90	4.93	5.01	4.43	4.48	4.54	4.88	4.10	4.17	4.31	4.25	6.02	6.08	6.18	

корективи у діяльність банків. На кінець 2008 року показник ROA знизився до 1.02% (на 0.39 в. п. порівняно з третім кварталом 2008 року), ROE — до 8.38% (на 3.44 в. п.). Зате поліпшилося значення показника C/I (зменшилося одразу на 8.46 в. п. і на 01.01.2009 р. становило 50.13%). Це пов'язано насамперед із закриттям неприбуткових філій і відділень, а також запровадженням режиму економії в банках. Коефіцієнт NIM теж поліпшився і на кінець 2008 року дорівнював 5.25%.

У 2009 році збереглися тенденції до зниження значень ROA та ROE (вони стали від'ємними) і поліпшення показників C/I і NIM. Щодо показників за групами банків, то загалом кращі результати мали банки, які належать до групи найбільших та великих. У період кризи найгіршими виявилися показники банків із середньої групи.

Навіть побіжний аналіз свідчить, що криза, завдавши відчутного удару по банківській системі, наслідком чого стала збиткова діяльність банків, спонукала їх також до перегляду структури своїх витрат і мінімізації їх шляхом закриття неприбуткових філій та відділень. Навряд чи банки пішли б на такі масові закриття своїх точок продажу та скорочення працівників у звичайних умовах, навіть попри очевидну доцільність такого кроку. Отже, незважаючи на загальний песимізм у суспільстві щодо майбутнього української банківської системи, можемо стверджувати, що банки, які переживуть кризу, вийдуть із неї значно сильнішими, позбувшись багатьох проблем, котрі в них проявилися у вересні 2008 року.

Зазначимо, що аналіз коефіцієнтів можна поглибити, використавши більшу кількість показників та об'єднавши їх у певні групи. Такий підхід використано в праці [1, с. 160–166]. Щоб аналіз був змістовнішим, показники ефективності можна також систематизувати, як це зробила, наприклад компанія Дюпон, де вперше застосували методику, в якій показники ефективності визначаються шляхом декомпозиції ROA та ROE. Аналітичну модель Дюпон використано, зокрема, в [2] і [3]. В останній праці описано також матричний підхід до аналізу коефіцієнтів.

Попри простоту інтерпретації та легкість обчислення, підхід до визначення ефективності установи на базі аналізу коефіцієнтів має низку обме-

жень у застосуванні. Міра ефективності (efficiency measure) у вигляді співвідношення двох змінних застосовується для дослідження різних аспектів банківської діяльності, таких як ліквідність, прибутковість, адекватність капіталу, якість активів тощо. Використання дуже великої кількості показників для побудови співвідношення вносить в аналіз плутанину і суперечність. Проте найбільші проблеми виникають при спробі вивести інтегральну оцінку ефективності на основі окремих коефіцієнтів, бо це потребує встановлення суб'єктивних ваг для кожного з них. А отже, такий простий аналіз не може запропонувати жодних об'єктивних способів ідентифікації неефективних банків. З огляду на це дуже важливо мати більш софістиковану методологію для оцінки ефективності діяльності банків, а відповідно й банківського сектору в цілому.

МЕТОДОЛОГІЯ АНАЛІЗУ ФРОНТІВ

У 1957 році М.Дж. Фаррелл у праці [4], базуючись на попередніх дослідженнях Ж.Дебрю [5] та Т.Купманса [6], запропонував просту міру економічної ефективності фірми, а також її декомпозицію на аллокативну (розподільчу) й технічну ефективності³. Надалі ми використовуватимемо поняття *фірми*, під яким розуміємо будь-якого економічного агента (у тому числі і банки), що використовує певну множину входів (ресурсів) для виробництва певної множини виходів (результати діяльності) (див. схему).

Використовуючи емпіричні дані про сукупність входів та виходів подібних фірм, було запропоновано будувати множину станів фірм у багатовимірному координатному просторі, а на основі крайніх точок цієї множини станів — *виробничий фронт* (production frontier), так щоб він охоплював усі інші точки. Тоді міра ефективності базується

на основі радіальної відстані стану неефективної фірми від фронту. Таким чином, на відміну від *виробничих функцій*, які оцінюють середню ефективність, аналіз *виробничих фронтів* дає змогу оцінити *відносну ефективність* фірми в сукупності даних.

Така міра ефективності відповідатиме формальному визначенню технічної ефективності за Купмансом: *фірма є технічно ефективною*:

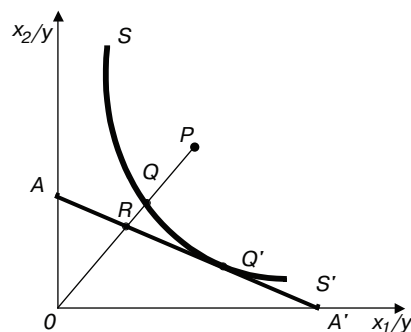
1) якщо збільшення значення будь-якого виходу веде до зменшення значення хоча б одного виходу або збільшення значення хоча б одного входу;

2) якщо зменшення значення будь-якого входу веде до збільшення значення хоча б одного виходу або зменшення значення хоча б одного входу.

Отже, технічно неефективна фірма могла б виробляти такі ж виходи, зменшивши при цьому хоча б один вхід або використовуючи ті ж входи, могла б збільшити виходи (результативність).

Для детальнішої ілюстрації цих ідей розглянемо фірму, що використовує 2 входи (x_1 і x_2) для виробництва одного виходу (y) (див. графік 1). Об'єкти Q і Q' — ефективні й утворюють фронт. Об'єкт P — неефективний і може бути спроектований на фронт у точку Q. AA' становить ізокошту, якщо відомі вхідні ціни. Тоді можна ввести такі визначення:

Графік 1. Технічна і аллокативна ефективності*



* Графік із праці Фаррелла.

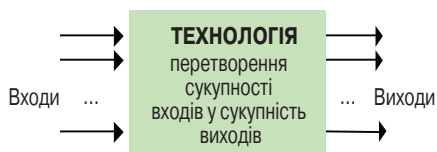
- **технічна ефективність** (TE) — це спроможність фірми отримати максимальний вихід, використовуючи множину входів ($TE = OQ/OQ'$);

- **аллокативна ефективність** (AE) — спроможність фірми використовувати входи в оптимальних пропорціях за заданих цін ($AE = OR/OQ$);

- **економічна ефективність** (EE) є добутком двох попередніх видів ефективності ($EE = (OQ/OQ') \times (OR/OQ) = OR/OQ'$).

Ці визначення стосуються *орієн-*

Перетворення входів у виходи



³ У термінології М.Дж.Фаррелла це технічна ефективність, цінова (price) ефективність та повна ефективність.

тованої на вхід (*input-oriented*) міри ефективності, яка дає відповідь на питання: “наскільки можна пропорційно зменшити входи без зміни виходів?” Аналогічно будуюмо *орієнтовану на вихід (output-oriented)* міру не-ефективності, яка дає відповідь на питання: “Наскільки можна пропорційно збільшити виходи без зміни входів?”

Нині для побудови *виробничого фронту* й оцінки ефективності в рамках методології аналізу фронтів використовуються кілька підходів, які можна розділити на параметричні та непараметричні. В параметричних методах застосовується економетричний аналіз для побудови *функції фронту*, котра включає дві випадкові компоненти, одна з яких оцінює випадкові помилки, а інша пов’язана з неефективністю. Ефективність фірми в цьому випадку залежить від вибору функціональної форми для апроксимації виробничого фронту і форми розподілу випадкових компонент. Найпопулярнішим із параметричних методів є аналіз стохастичних фронтів (SFA — *Stochastic Frontier Analysis*) (детальніше див. [7]).

У нашому дослідженні використано один із непараметричних методів, котрий має назву аналіз огортання даних (*Data Envelopment Analysis (DEA)*), оскільки він дає змогу застосовувати

робництва N різних виходів. Технічна ефективність θ_j окремої фірми розраховується виходячи з такої задачі лінійного програмування (ЗЛП):

$$\min \theta - \varepsilon \times \vec{1} s^+ - \varepsilon \times \vec{1} s^-, \quad (5)$$

за таких обмежень:

$$X\lambda + s^- = \theta X_0;$$

$$Y\lambda - s^+ = Y_0;$$

$$\lambda, s^-, s^+ \geq 0,$$

де $X = \{x_{ij}\}$ — матриця входів ($i = 1, 2, \dots, M$);

$Y = \{y_{rj}\}$ — матриця виходів ($r = 1, 2, \dots, N$);

X_0 та Y_0 — це відповідно вектори входів та виходів фірми, ефективність якої треба оцінити;

$\varepsilon > 0$ — так званий неархімедовий (non-Archimedean) елемент, який визначається як число, котре є меншим, ніж будь-яке позитивне дійсне число; s^-, s^+ — вектори залишків.

Значення θ і є мірою технічної ефективності фірми та знаходиться в межах $[0;1]$. Фірма визнається цілком ефективною тоді і лише тоді, коли (i) $\theta = 1$ та (ii) $s^- = 0, s^+ = 0$.

Міра ефективності θ , яка є результатом розв’язку ЗЛП (5), визначає орієнтовану на вхід технічну ефективність. Орієнтовану на вихід технічну ефективність можна обчислити, модифікуючи задачу лінійного програмування (5) таким чином:

$$\max \phi + \varepsilon \times \vec{1} s^+ + \varepsilon \times \vec{1} s^-, \quad (6)$$

за таких обмежень:

$$X\lambda + s^- = X_0;$$

$$Y\lambda - s^+ = \phi Y_0;$$

$$\lambda, s^-, s^+ \geq 0.$$

У цьому випадку всі змінні означають те саме, що й у (5), а технічна ефективність θ — це:

$$\theta = \phi^{-1}. \quad (7)$$

При обчисленні технічної ефективності в моделях (5) та (6) робиться припущення про *сталу віддачу від масштабу (constant return to scale (CRS))*. CRS означає, що пропорційне збільшення входів у певну кількість разів дає пропорційне збільшення виходів у таку ж кількість разів. Модель із припущення про сталу віддачу від масштабу ще називають CCR-моделлю за ініціалами авторів-розробників. Якщо припустити *змінну віддачу від масштабу (variable return to scale (VRS))*, то орієнтовану на вхід ефективність можна обчислити, ввівши у моделі (5) та (6) таке обмеження:

$$\vec{1}\lambda = 1. \quad (8)$$

Ця модель розроблена Р.Банкером, А.Чарнзом та В.Купером [9] і називається ще BCC-моделлю (за ініціалами

авторів). Ефективність, розраховану за BCC-моделлю, називають *чистою технічною ефективністю (pure technical efficiency (PTE))*, вона виключає ефект масштабу. Отже, маємо змогу розкласти *технічну ефективність*, обчислену за CCR-моделлю (моделлю з припущенням про сталу віддачу від масштабу — CRS), на дві складові: *чисту технічну ефективність і масштабну ефективність (scale efficiency (SE))*. Зв’язок між ними такий: $TE = PTE \times SE$. Крім того, використовуючи припущення про VRS, можна ідентифікувати, в якій зоні віддачі від масштабу (сталій, зростаючій чи спадній) знаходиться кожна фірма. Це допомагає прийняти правильне рішення щодо зміни масштабів виробництва.

Крім оцінки ефективності, DEA дає змогу отримати велику кількість додаткової інформації. Зокрема, можна визначити:

- виробничий фронт (ефективну поверхню), котрий складається з фірм, що працюють як еталон;
- однорідну групу фірм для кожної неефективної фірми, лінійна комбінація входів яких використовується для проєкції даної фірми на ефективну поверхню;
- проєкцію неефективної фірми на поверхню (у випадку орієнтації на вхід: $(X_0, Y_0) \rightarrow (\theta X_0 - s^-; Y_0 + s^+)$);
- тип віддачі від масштабу в разі використання BCC-моделі.

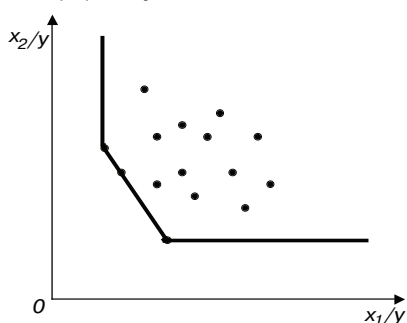
Зауважимо, що методологія аналізу фронтів стає дедалі популярнішою серед дослідників, котрі займаються оцінкою ефективності й продуктивності української банківської системи. Так, праця О.Мертенса та Дж.Урґи [10] присвячена оцінці ефективності українських банків за допомогою параметричного методу SFA. Аналіз ефективності й продуктивності українських банків із застосуванням DEA можна знайти в праці А.Пілявського та Ю.Маціва [11]. Ефективність української банківської системи за допомогою методу DEA аналізується також у праці А.Кий та І.Айзіка [12].⁴

ДАНИ ТА МОДЕЛІ

Як уже зазначалося, для дослідження ефективності діяльності банківської системи України ми використовуємо аналіз огортання даних (DEA) і щоквартальні дані про роботу українських банків у

⁴ Про застосування DEA для оцінки ефективності та продуктивності мережі відділень конкретного українського банку див. у [13], [14].

Графік 2. Кусково-лінійна ізокуанта



багатовимірні входи і багатовимірні виходи. Метод DEA був запропонований у спільній праці А.Чарнза, В.Купера та Е.Родеса [8] і використовує техніку лінійного програмування для побудови опуклих кусково-лінійних фронтів (див. графік 2).

АНАЛІЗ ОГОРТАННЯ ДАНИХ (DATA ENVELOPMENT ANALYSIS)

Припустимо, що нам необхідно оцінити ефективність діяльності n фірм. Нехай кожна фірма використовує M різних входів для ви-

2005–2008 рр.⁵, які публікувалися в офіційному виданні Національного банку України журналі “Вісник НБУ”. Відомості про місце розташування головних офісів банків отримано з Інтернет-сайту Асоціації українських банків та з порталу finance.ua. Наша первинна база даних (data set) містила 2 723 спостереження. З неї вилучено два державні банки (Укресімбанк та Ощадбанк), які працюють в інших умовах, аніж комерційні. Банки, для котрих хоча б один вхід чи вихід у заданому періоді був нульовим, також вилучалися з бази⁶.

Таким чином, остаточна база даних для оцінки ефективності українських банків налічувала 2 671 спостереження. Зазначимо, що при оцінці ефективності в різні періоди часу за допомогою методу DEA фінансові показники, що входять у базу даних, не потребують корекції на індекс інфляції, оскільки цей метод не чутливий до одиниць вимірювання.

Однією з найбільших проблем при оцінці ефективності банків є *визначення входів та виходів*. У літературі знаходимо кілька підходів до розв’язання цієї проблеми. Найпопулярніші серед них – *виробничий та посередницький підходи*. За *виробничого підходу* банки розцінюються як “виробники” послуг для позичальників і вкладників. Уперше його запропоновано в праці [15]. Множина входів при цьому підході складається лише з фізичних показників (або асоційованих з ними коштів), таких як праця, виробничі площі, матеріали, інформаційні системи. Процентні витрати не входять у сукупність входів.

Виходи є послугами, котрі надаються клієнтам. Ці послуги визначаються через тип і кількість трансакцій, але за браком таких деталізованих даних можуть використовуватися кількісні показники за строковими коштами, коштами до запитання та кредитами.

За *посередницького підходу* банки розглядаються як фінансові посеред-

Таблиця 2. Середні значення ефективності діяльності українських банків

Період, місяць/рік	Кількість банків	Ефективність (CRS-модель)	Ефективність (VRS-модель)	Масштабна ефективність (SE)	Кількість ефективних банків (CRS-модель)	Кількість ефективних банків (VRS-модель)
04/2005 р.	157	0.533	0.771	0.683	11	27
07/2005 р.	159	0.482	0.738	0.647	10	24
10/2005 р.	161	0.444	0.737	0.604	11	24
01/2006 р.	160	0.533	0.749	0.713	13	30
04/2006 р.	161	0.582	0.741	0.795	10	26
07/2006 р.	163	0.556	0.771	0.725	10	27
10/2006 р.	161	0.587	0.804	0.727	13	33
01/2007 р.	166	0.395	0.747	0.539	6	24
04/2007 р.	170	0.319	0.719	0.438	8	22
07/2007 р.	170	0.481	0.684	0.703	11	22
10/2007 р.	169	0.367	0.640	0.585	3	18
01/2008 р.	170	0.292	0.719	0.401	6	26
04/2008 р.	173	0.301	0.748	0.405	7	23
07/2008 р.	174	0.426	0.735	0.588	8	29
10/2008 р.	178	0.387	0.744	0.520	8	29
01/2009 р.	179	0.600	0.792	0.761	12	39

ники між позичальниками і вкладниками. Тобто банки продукують посередницькі послуги через залучення депозитів та інші зобов’язання і розміщують їх у дохідні активи (кредити, цінні папери тощо). Цей підхід широко використовується для оцінки ефективності банків [16], [17]. Входи тут можуть бути представлені як непроцентними, так і процентними витратами, а виходи – кредитами, цінними паперами та іншими дохідними активами.

Стосовно посередницького підходу серед експертів триває дискусія про природу депозитів: розглядати їх як входи чи як виходи? Наслідком цієї дискусії стали поява і розвиток *підходу активів, підходу вартості використання та підходу доданої вартості*, котрі можна розглядати як варіанти *посередницького підходу*. Детальніше про моделі банківської діяльності див., наприклад, у [13], [18].

Для визначення входів і виходів ми скористалися підходом активів [19], згідно з яким банки є класичними посередниками між вкладниками та позичальниками. Ми визначили три входи (*персонал, фізичний капітал, позичені кошти* (purchased funds)) і два виходи (*кредити нетто* (net loans)), *цінні папери та інші дохідні активи* (securities and other earning assets). Усі дані подано в тисячах гривень, вимірюються вони сумою на кінець кварталу, за винятком даних про персонал – цей показник за браком інформації про кількість пра-

цівників визначається за щоквартальними витратами на їх утримання. *Фізичний капітал* вимірюється балансовою вартістю (book value) матеріальних та нематеріальних активів⁷. *Позичені кошти* складаються з підпроцентних зобов’язань (loanable funds), що включають усі види депозитів банку, кошти інших банків та цінні папери, емітовані банком. *Кредити нетто* банку – це всі кредити (як юридичних, так і фізичних осіб), зменшені на суму резервів під них. *Цінні папери та інші дохідні активи* складаються з державних і комерційних приватних цінних паперів (public and private), коштів у інших банках. Цінні папери та інші дохідні активи, як і кредити, зменшено на суму резервів під них.

РЕЗУЛЬТАТИ

Оцінюючи ефективність банківського сектора України, ми зробили головний акцент на усереднених показниках та виявленні загальних тенденцій щодо ефективності функціонування вітчизняної банківської системи. Тобто індивідуальні оцінки банків у нашому дослідженні залишаються поза увагою.

⁷ Правильніше було би включати у фізичний капітал тільки матеріальні активи, та, на жаль, за станом на 01.04.2005 р. та 01.07.2005 р. “Вісник НБУ” дає відомості про матеріальні та нематеріальні активи однією сумою. Зауважимо проте, що нематеріальні активи українських банків у десятки – сотні разів менші від матеріальних, що істотно знижує їхній вплив на кінцевий результат.

⁵ На жаль, ми не змогли продовжити своє дослідження й обчислити ефективність банків для перших двох кварталів 2009 року, оскільки НБУ перестав публікувати дані щодо витрат на персонал із 2009 року. Персонал – це важлива змінна, котра використовується при оцінці ефективності, тож апроксимація її кількістю працівників чи витратами на його утримання використовується практично в усіх відомих нам дослідженнях.

⁶ Якщо в інший період часу входи й виходи того ж банку були не нульовими, то в базі для цього періоду його враховано.

Таблиця 3. Віддача від масштабу українських банків (кількість банків)

Період, місяць/рік	Разом	Зона сталої віддачі від масштабу (CRS)	Зона зростаючої віддачі від масштабу (IRS)	Зона спадної віддачі від масштабу (DRS)
04/2005 р.	157	11	0	146
07/2005 р.	159	11	4	144
10/2005 р.	161	11	2	148
01/2006 р.	160	13	1	146
04/2006 р.	161	11	5	145
07/2006 р.	163	12	8	143
10/2006 р.	161	13	6	142
01/2007 р.	166	6	9	151
04/2007 р.	170	8	1	161
07/2007 р.	170	12	3	155
10/2007 р.	169	4	5	160
01/2008 р.	169	6	1	162
04/2008 р.	173	7	0	166
07/2008 р.	174	8	4	162
10/2008 р.	178	8	4	166
01/2009 р.	179	12	8	159

Середні оцінки ефективності роботи українських банків наведено в таблиці 2.

Як випливає з таблиці 2, середня технічна ефективність українських банків протягом досліджуваного періоду залишалася низькою і коливалася в межах від 0.292 до 0.600. Такі низькі показники пояснюються насамперед масштабною неефективністю. За останні роки вітчизняний банківський сектор динамічно розвивався, банки активно опановували ринок, розширюючи свої філійні мережі. Втім, не завжди рішення щодо розширення діяльності були виправданими. Від 88% до 96% українських банків у досліджуваній нами період працювали в зоні спадної віддачі від масштабу (decreasing return to scale) — див. таблицю 3. Істотна масштабна неефективність вітчизняних банків певним чином пояснює, чому світова фінансова криза так боляче зачепила банківську систему України. Характерна деталь: коли в IV кварталі 2008 року вітчизняні банки почали скорочувати кількість працівників і закривати свої неефективні відділення, масштабна ефективність на кінець 2008 р. зросла до 0.761.

Щодо *чистої технічної ефективності (PTE)*, то за цим показником не спостерігається таких різких коливань, як у випадку з масштабною ефективністю. Середня PTE змінювалася в межах 0.640–0.804.

Кількість ефективних банків згідно з припущенням про CRS становить у різні періоди часу від 2% до

8%; згідно з припущенням про VRS — від 11% до 22%. Підсумовуючи, значимо, що підвищення ефективності діяльності є нагальною проблемою українських банків. Насамперед це стосується масштабної ефективності. Схоже, світова фінансова криза стала добрим стимулом до вирішення цієї проблеми.

Тепер розглянемо *ефективність українських банків залежно від їх розміру*. У нашому дослідженні ми використали поділ банків на групи згідно з методикою НБУ, якою передбачено віднесення того чи іншого банку до однієї з чотирьох груп залежно від обсягу його активів та регулятивного капіталу. В таблиці 4 подано підсумкові дані аналізу. Перше число кожної колонки означає мінімальну середню оцінку ефективності, друге — максимальну.

Протягом 16 досліджених нами періодів окреслилася чітка тенденція: чим більші банки у групі, тим вища їхня середня чиста технічна ефективність та нижча масштабна ефективність. І навпаки: чим менші банки у групі, тим менша їхня середня чиста технічна ефективність і більша масштабна ефективність. Так, для групи, найбільших банків середня чиста тех-

нічна ефективність протягом досліджуваного періоду взагалі не опускалася нижче позначки 0.964, тоді як масштабна ефективність змінювалася у досить широких межах із мінімальним середнім значенням 0.217.

Отримані результати пояснити не важко: великі банки, володіючи значними ресурсами для залучення висококваліфікованого персоналу та використання в роботі провідних технологій, мають більші можливості для ефективного управління своїм банком (результат — висока чиста технічна ефективність). З іншого боку, не завжди виправдана експансія на ринку спричиняє низьку масштабну ефективність. Зрозуміло, що для менших банків ситуація діаметрально протилежна. Обмежені ресурси не дають змоги ефективно керувати банком, та водночас забезпечують вищу масштабну ефективність. Зауважимо, що показники масштабної ефективності у 2008 році поволі вирівнюються: різниця щодо цього між першими трьома групами банків незначна. Так, за станом на 01.01.2009 р. $SE(I) = 0.603$, $SE(II) = 0.643$, $SE(III) = 0.685$, хоча четверта група банків за цим показником усе ж лідирує з помітним відривом: $(SE(IV) = 0.817)$. Зважаючи на такі тенденції, можна сподіватися, що українські банки вийдуть із кризи, значно підвищивши свою масштабну ефективність.

Окрім розміру, важливим чинником впливу на ефективність банків може бути *локалізація банку*. В нашому дослідженні ми локалізували банки з огляду на розміщення їхнього головного офісу і проводили порівняльний аналіз ефективності банків, головні офіси яких знаходяться в Києві та в регіонах. Загалом близько 60% банків України локалізовано в Києві. Аналіз виявив незначну перевагу в середній чистій технічній ефективності “столичних” банків порівняно з рештою банків. Натомість середня масштабна ефективність банків обох груп була практично однаковою.

Отже, робимо висновок, що розташування головного офісу в Києві не є принциповою умовою ефективного функціонування банків, а їх масштаб-

Таблиця 4. Середні значення ефективності для банків залежно від їх розміру

Група банків	Кількість банків	Ефективність (CRS-модель)	Ефективність (VRS-модель)	Масштабна ефективність (SE)
I (Найбільші)	8–16	0.214–0.589	0.964–0.985	0.217–0.603
II (Великі)	14–20	0.310–0.591	0.816–0.930	0.334–0.643
III (Середні)	24–34	0.264–0.577	0.617–0.838	0.314–0.685
IV (Малі)	104–119	0.301–0.608	0.579–0.764	0.453–0.879

на неефективність — це системна проблема банківського сектору України, яка не залежить від локалізації банку. З іншого боку, багато регіональних банків має у Києві представництва з широкими повноваженнями, які можуть виконувати окремі функції своїх головних офісів. У цілому проведений нами аналіз свідчить про нечутливість банків до такого чинника, як локалізація, тож питання про його вплив на ефективність діяльності принаймні залишається відкритим. Для коректного аналізу потрібні інші методологічні підходи — передусім до самого визначення поняття “локалізація банку”.

ВИСНОВКИ

Результати нашого дослідження доводять, що головною проблемою українських банків, окрім проблемних кредитів, є масштабна неефективність, показники якої стали поліпшуватися тільки з початком кризи. Це дає підстави сподіватися, що багато українських банків вийде із кризи, значно оптимізувавши філійні мережі та структуру витрат.

На жаль, нам не вдалося простежити, що відбувалося з масштабною ефективністю в 2009 році, оскільки НБУ перестав із 2009 року оприлюднювати інформацію про витрати на персонал комерційних банків, а персонал — одна з ключових змінних нашої моделі. Цей факт віддзеркалює можливі складнощі, які можуть виникати при дослідженні ефективності української банківської системи і потребує ширшого обговорення. Попри складність формування бази даних, оскільки фінансові показники українських банків публікуються в незручному для їх обробки форматі, постійно змінюється і ступінь агрегованості даних (окремі показники об'єднуються, інші, навпаки, розділяються). Деякі показники, які могли б бути використані при розробці моделей діяльності банків (наприклад, кількість працівників), відсутні у вільному доступі взагалі. В результаті доводиться обмежуватися тим матеріалом, котрий нині доступний, що, безперечно, впливає на адекватність аналізу. Все це певною мірою пояснює, чому й досі так мало досліджень з ефективності діяльності українських банків із застосуванням сучасної методології аналізу фронтів. На нашу думку, створення офіційної електронної бази, яка б містила детальні дані про діяльність українських банків, значно розширило б перспективність дослі-

джень ефективності з використанням передових світових методик.

Поряд з оцінкою ефективності дуже важливим показником є також зміни у продуктивності банківської системи України — він дає змогу простежити діяльність банків у динаміці. Однак оцінити її з наведених вище причин доволі складно. Через брак місця ми не публікуємо наші результати з цієї проблематики — це тема окремої статті. Детальніше зазначене питання розглянуто в праці [11].

Слід також зауважити, що отримані нами значення коефіцієнтів ефективності є зміщеними точковими оцінками. Побудові незміщених оцінок, довірчих інтервалів і перевірки відповідних гіпотез буде присвячено іншу статтю.

Підбиваючи підсумки, наголосимо, що методологія аналізу фронтів — це сучасний підхід до оцінки ефективності й продуктивності, який успішно використовується в багатьох галузях людської діяльності. Він може суттєво доповнити класичну методику оцінки ефективності й продуктивності, котра базується на аналізі коефіцієнтів.

Література

1. *Funkcjonowanie spółdzielczych grup bankowych w Polsce i wybranych krajach Unii Europejskiej* / Pod red. Andrzeja Gospodarowicza. — Wrocław, 2008.
2. Collier H.W., McGowan C.B., Muhhamad J. *Financial analysis of financial institutions in an evolving environment* / *Proceedings of the Meeting of the Decision Sciences Institute*. — Oklahoma City, March, 2006 P. 105–114. // <http://ro.uow.edu.au/commpapers/29>.
3. Aarma A., Vainu J., Vensel V. *Bank Performing Analysis: Methodology and Empirical Evidence* (*Estonian Banking System, 1994–2002*) // <http://ssrn.com/abstract=499434>.
4. Farrell M. J. *The Measurement of Productive Efficiency* // *Journal of the Royal Statistical Society*. — 1957. — A CXX. — Pt. 3. — P. 253–290.
5. Debreu G. *The Coefficient of Resource Utilisation* // *Econometrica*. — 1951. — № 19. — P. 273–292.
6. Koopmans T. C. *Analysis of Production as an Efficient Combination of Activities* // Koopmans T. C., Ed. *Activity Analysis of Production and Allocation*. — New York: Wiley, 1951, 33–97.
7. Kumbhakar S.C., Lovell C.A.K. *Stochastic Frontier Analysis*. — Cambridge: University Press, 2000.
8. Charnes A., Cooper W. W. and Rhodes E. *Measuring the Efficiency of Decision Making Units* // *European Journal of Operational Research*. — 1978. — № 2. — P. 429–444.
9. Banker R. D., Charnes A., Cooper W. W. *Some Models for Estimating Technical and Scale Inefficiencies in Data Envelopment Analysis* // *Management Science*. — 1984. — № 30. — 1078–1092.
10. Mertens A. and Urga G. *Efficiency, scale and scope economies in the Ukrainian banking sector in 1998*. // *Emerging Markets Review*. — 2001. — № 2. — P. 292–308.
11. Pilyavskyy A. I., Matsiv Y. I. *Efficiency and Productivity Analysis of Ukrainian Banks: 2005–2008* / *Сучасний стан та перспективи розвитку банківської справи в Україні: Матеріали II Міжнародної науково-практичної конференції 21–22 травня 2009 року*. — Львів, 2009.
12. Kyj L. and Isik I. *Bank X-efficiency in Ukraine: An Analysis of Service Characteristics and Ownership*. // *Journal of Economics and Business*. — 2008. — № 60. — P. 369–393.
13. Пілявський А. І., Маців Ю. І., Хома Т. М. *Аналіз ефективності діяльності відділень українського банку* // *Вісник Львівської комерційної академії (Серія економічна)*. — 2008. — Випуск 28. — С. 366–379.
14. Пілявський А. І., Маців Ю. І., Хома Т. М. *Аналіз зміни загального фактору продуктивності мережі відділень великого українського банку* // *Вісник Львівської комерційної академії (Серія економічна)*. — 2009. — Випуск 29. — С. 194–203.
15. Benston G. J. *Branch Banking and Economies of Scale* // *Journal of Finance*. — 1965. — № 20. — P. 312–331.
16. Colwell R. J. and Davis E. P. *Output and Productivity in Banking* // *Scandinavian Journals of Economics, Computers and Operations Research*. — 1992. — № 30. — P. 279–295.
17. Wheelock D. C., Wilson P. W. *Technical Progress, Inefficiency and Productivity Change in U. S. Banking, 1984–1993* / *Federal Reserve Bank of St. Louis* // *Working Paper 1994-021B, 1994* // <http://research.stlouisfed.org/wp/1994/94-021.pdf>.
18. Camanho A. S., Dyson R. G. *Efficiency, Size, Benchmarks and Targets for Bank Branches: An Application of Data Envelopment Analysis*. // *The Journal of the Operational Research Society* — 1999. — № 9. — P. 903–915.
19. Sealey C. W. and Lindley J. T. *Inputs, outputs and a theory of production and cost at depository financial institutions*. // *Journal of Finance*. — 1997. — № 32. — P. 1251–1266.

Методологія/

Ніна ДорофєєваКандидат економічних наук, доцент
кафедри банківської справи
Університету банківської справи
Національного банку України**Наталія Хижняк**Провідний економіст департаменту
готівково-грошового обігу
Національного банку України

Методологічні аспекти прогнозування потреби у банкнотах на регіональному рівні

Управління готівковими потоками, своєчасне і повне забезпечення потреб готівкового обігу банкнотами та монетами відповідних номіналів є одним із найважливіших завдань Національного банку України. Успіх у цій справі значною мірою залежить від ефективного прогнозування готівкового обігу в центрі та на місцях. З огляду на це особливої актуальності набуває методологія визначення територіальними управліннями НБУ потреби в готівці для поповнення її запасів у сховищах або навпаки – з метою своєчасного вивезення надлишків.

У статті на конкретних прикладах розглядаються методологічні аспекти визначення територіальними управліннями НБУ потреби у банкнотах на основі використання балансового та економічного методів прогнозу.

Інструкцією з організації емісійно-касової роботи в системі Національного банку України передбачено, що територіальні управління, складаючи щомісяця заявку на поповнення запасів готівки або на вивезення її надлишків, повинні проводити аналіз динаміки надходження готівки від банків та її видачі банкам, випуску готівки в обіг, її структури в обігу з урахуванням фактичної наявності банкнот і монет у запасах готівки. Однак цілісної системи показників та методології розрахунку потреби у банкнотах і монетах нині в регіонах немає. Наукові дослідження

з цього питання в Україні також досі не проводилися.

Метою цієї статті є розгляд на конкретному прикладі методологічних підходів прогнозування надходжень і видач банкнот зі сховищ територіальних управлінь Національного банку України та інших показників готівкового обігу в розрізі номіналів на щомісячній основі, а також складання зведеного прогнозного розрахунку потреби у банкнотах для підкріплення (вивезення надлишків) запасів готівки у сховищах.

Територіальні управління Національного банку України видають бан-

кам і клієнтам придатні для використання банкноти із їх залишків у запасах у власних сховищах та за рахунок надходжень банкнот із обігу (від банків і клієнтів). Одержані з обігу банкноти перераховуються, з їх загальної маси відбирають придатні і передають як запаси у сховища. У разі недостатньої кількості банкнот, необхідної для забезпечення обігу (як кажуть спеціалісти, необхідної для підкріплення готівки в обігу), використовують резервні фонди Центрального сховища або надлишки запасів готівки у сховищах інших територіальних управлінь Національного банку України.

Баланс руху придатних банкнот у територіальному управлінні Національного банку України в розрахунку на місяць можна відобразити таким рівнянням:

$$Z_0 + H - B + \Pi(-B_{нд}) = Z_1, \quad (1)$$

де Z_0 – залишок придатних банкнот у сховищах територіального управління на початок місяця;

H – надходження придатних банкнот із обігу та перерахування їх з оборотної каси до запасів готівки у сховищах територіального управління протягом місяця;

B – видача придатних банкнот до оборотної каси із запасів готівки у сховищах територіального управління протягом місяця;

Π – підкріплення придатними банкнотами запасів готівки у сховищах територіального управління з резервних фондів Центрального сховища або із запасів готівки у сховищах інших територіальних управлінь протягом місяця;

$B_{нд}$ – вивезення надлишків придатних банкнот зі сховищ територіального управління до резервних фондів Центрального сховища або до запасів готівки у сховищах інших територіальних управлінь протягом місяця;

Z_1 – залишок придатних банкнот у сховищах територіального управління на кінець місяця.

Використання балансу руху придатних банкнот у територіальному управлінні Національного банку України для прогнозування потреби у банкнотах пропонуємо назвати *балансовим методом прогнозу*.

БАЛАНСОВИЙ МЕТОД ПРОГНОЗУ

На підставі наведеної вище формули визначаються обсяги дефіциту або надлишку банкнот, що формує потребу у поповненні запасів готівки в сховищах територіального управління або, навпаки, спричиняє необхідність їх вивезення. Цей процес відображає рівність:

$$Z_0 + H - B - Z_1 = D(НД), \quad (2)$$

де D – дефіцит власних ресурсів для забезпечення потреб готівкового обігу в регіоні у розрахунку на місяць.

$НД$ – надлишок придатних банкнот, який є незапитаним і осідає у запасах готівки в сховищах територіального управління у розрахунку на місяць.

Від'ємний результат розрахунку за цією формулою свідчить про дефіцит (недостатність) власних ресурсів придатних банкнот у регіоні на про-

Таблиця 1. Структура видачі та надходжень банкнот у системі Національного банку України у 2006–2008 роках (за місяцями)

Місяці													Відсотки
Роки													у цілому за рік
	01	02	03	04	05	06	07	08	09	10	11	12	
Надходження													
2006	14.4	8.2	7.8	5.5	8.9	5.8	6.6	8.8	9.3	10.0	10.2	4.6	100
2007	19.1	8.1	9.0	5.9	9.5	4.6	7.3	7.8	5.7	8.9	9.7	4.3	100
2008	15.5	7.8	6.1	4.6	7.2	4.1	4.8	6.7	11.1	7.3	18.5	6.4	100
Видача													
2006	4.1	6.5	8.2	8.9	6.9	9.8	9.1	8.6	7.4	8.1	7.4	15.0	100
2007	3.8	5.3	7.2	8.9	6.0	9.2	9.0	9.3	8.5	9.2	7.7	16.0	100
2008	3.3	5.6	6.9	9.5	5.8	8.5	9.5	7.5	6.1	14.7	6.1	16.6	100

Джерело: дані департаменту готівково-грошового обігу Національного банку України.

гнозний місяць і засвідчує необхідність підкріплення у відповідному обсязі запасів готівки у сховищах територіального управління. Додатний результат характеризує надлишок власних ресурсів придатних банкнот на прогностичний місяць, і за умови зростання його накопичення у сховищах територіального управління виникає потреба в його вивезенні.

Для визначення дефіциту/надлишку банкнот на прогностичний місяць за балансовим методом необхідно спрогнозувати обсяги видачі банкнот із запасів до оборотної каси та надходжень придатних банкнот до запасів готівки у сховищах територіального управління протягом аналізованого періоду у розрізі кожного номіналу. Слід також визначити необхідний перехідний обсяг банкнот у запасах.

У процесі складання прогностичних розрахунків необхідно враховувати коливання (зокрема сезонні) за місяцями обсягів видачі і надходжень готівки через територіальні управління НБУ, які мають постійний характер і пов'язані з особливостями формування грошових доходів та витрат населення, специфікою діяльності суб'єктів господарювання (наприклад, із закупівлею сільськогосподарської продукції).

Слід зазначити, що відповідні коливання обсягів надходжень і видачі готівки за місяцями характерні для всіх територіальних управлінь та для системи Національного банку України в цілому, що відображено в таблиці 1.

Найбільші обсяги надходжень спостерігаються у січні і листопаді, а найбільші видачі – у грудні, при цьому різниця між найбільшими і найменшими обсягами надходжень і видач становить 3–5 разів. Враховуючи це, Національним банком України рекомендується територіальним управлін-

ням у процесі складання прогностичних передбачати перехідний запас готівки у сховищах у обсязі тримісячних видач готівки через їх каси (на середньомісячній основі), що дає змогу безпечно забезпечувати зростання потреб готівкового обігу.

Крім того, з огляду на нерівномірність потоків готівки за місяцями вважаємо за доцільне робити прогностичні розрахунки за надходженнями і видачею придатних банкнот зі сховищ територіального управління НБУ (як у цілому, так і в розрізі номіналів) на підставі аналізу співвідношення даних за відповідний місяць до середньомісячного показника за попередні три місяці або до попереднього місяця у минулому році, та застосовувати це співвідношення щодо поточного року та місяців, які прогножуються. Розглянемо прогнозування надходжень і видачі придатних банкнот на прикладі окремого територіального управління Національного банку України (див. таблиці 2 і 3).

Прогностичні розрахунки надходжень і видач придатних банкнот зі сховищ за методом співвідношень були проведені на основі щомісячних даних за 2007–2008 рр. і першого півріччя 2009 року по управліннях НБУ в Донецькій і Харківській областях та Головному управлінню НБУ по м. Києву та Київській області. Вони свідчать, що в стандартних умовах стабільного зростання або зменшення обсягів надходжень і видач банкнот одержані загальні результати за всією сукупністю номіналів банкнот є наближеними до фактичних місячних даних (відхилення становлять до 10–20%), однак за окремими номіналами та окремими місяцями – до 50%, що пов'язано зі зміною купюрної структури банкнот, особливо в процесі організації їх видач.

Таблиця 2. Розрахунок прогнозу надходжень придатних банкнот до запасів готівки у сховищах

Показники*	Номінали гривні									Усього, млн. грн.
	1	2	5	10	20	50	100	200	500	
1. Надходження до сховищ з оборотної каси										
Січень 2008 р.	0.4	1.0	8.3	24.3	62.8	186.3	203.4	135.3	18.0	639.8
Лютий 2008 р.	0.5	1.1	6.6	18.8	49.6	146.8	143.6	96.5	8.5	472.0
Березень 2008 р.	0.4	0.8	6.0	18.7	46.3	136.7	125.1	80.2	6.7	120.9
Квітень 2008 р.	0.3	0.7	5.9	19.0	46.5	111.0	91.9	59.2	9.5	344.0
Травень 2008 р.	0.4	0.7	6.6	19.8	49.6	137.3	105.7	66.7	7.3	394.1
Січень 2009 р.	0.6	0.9	8.0	23.3	51.6	161.7	183.8	102.8	19.0	551.7
Лютий 2009 р.	0.6	0.9	7.0	19.1	43.4	135.8	164.0	113.9	18.5	503.2
Березень 2009 р.	0.8	1.2	8.5	22.8	49.2	156.6	190.0	116.4	14.3	559.8
2. Середньомісячні надходження										
2.1. За січень–березень 2008 р.	0.5	1.0	6.9	20.6	52.9	156.6	157.3	104.0	11.1	510.9
2.2. За січень–березень 2009 р.	0.7	1.0	7.8	21.7	48.1	151.4	179.3	111.0	17.3	538.3
3. Співвідношення										
3.1. Квітень 2008 р. до середньомісячних надходжень за січень–березень 2008 р.	0.7	0.8	0.8	0.9	0.9	0.7	0.6	0.6	0.9	0.7
3.2. Травень 2008 р. до квітня 2008 р.	0.6	0.5	0.6	1.0	1.1	1.2	1.2	1.1	0.8	1.1
4. Прогноз надходження банкнот										
На квітень 2009 р. (п. 2.2 × п. 3.1)**;	0.5	0.8	6.3	19.6	43.3	106.0	107.6	66.7	15.6	366.4
На травень 2009 р. (прогноз на квітень 2009 р. × п. 3.2)	0.6	0.7	7.0	19.6	47.7	127.2	129.1	123.3	12.5	467.7

*Тут і далі всі показники стосуються придатних для використання банкнот.

**Тут і далі скорочення *п.* означає — дані пункту таблиці.

Джерело: розраховано за даними департаменту готівково-грошового обігу Національного банку України.

Таблиця 3. Розрахунок прогнозу видачі придатних банкнот із запасів готівки у сховищах

Показники	Номінали гривні									Усього, млн. грн.
	1	2	5	10	20	50	100	200	500	
1. Видача зі сховищ до оборотної каси										
Січень 2008 р.	0.6	1.1	3.7	8.8	23.1	36.1	56.0	35.4	17.8	182.6
Лютий 2008 р.	0.5	1.0	4.2	9.5	23.2	53.2	70.4	45.6	15.0	222.6
Березень 2008 р.	0.4	0.8	3.5	8.2	17.9	44.8	72.3	44.5	22.6	215.0
Квітень 2008 р.	0.5	1.2	5.0	11.3	26.4	54.2	102.6	65.8	28.4	295.4
Травень 2008 р.	0.4	0.8	3.5	7.0	14.8	45.1	67.7	46.6	22.8	208.7
Січень 2009 р.	0.4	0.8	3.8	10.5	18.1	39.6	52.1	37.6	6.6	169.5
Лютий 2009 р.	0.6	1.1	5.9	11.4	23.1	47.9	64.5	47.8	5.3	207.6
Березень 2009 р.	0.8	1.2	5.4	13.0	20.4	46.5	59.5	57.7	13.8	218.1
2. Середньомісячні видачі										
2.1. За січень–березень 2008 р.	0.5	0.9	3.9	8.8	21.3	44.7	61.3	41.9	18.4	206.7
2.2. За січень–березень 2009 р.	0.6	1.0	5.0	11.7	20.5	44.7	58.6	47.7	8.6	198.4
3. Співвідношення										
3.1. Квітень 2008 р. до середньомісячних видач за січень–березень 2008 р.	1.0	1.2	1.3	1.3	1.2	1.2	1.5	1.6	1.5	1.4
3.2. Травень 2008 р. до квітня 2008 р.	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6	0.8	0.7	0.7	0.8	0.7
4. Прогноз видач банкнот										
На квітень 2009 р. (п. 2.2 × п. 3.1);	0.6	1.3	6.5	15.2	24.6	53.6	88.0	76.3	6.9	273.0
На травень 2009 р. (прогноз на квітень 2009 р. × п. 3.2)	0.4	0.9	4.6	9.2	14.8	42.9	61.6	53.4	6.9	193.3

Джерело: розраховано за даними департаменту готівково-грошового обігу Національного банку України.

Відповідно до балансового методу узагальнений розрахунок забезпечення банкнотами територіального управління Національного банку України можна подати в таблиці 4.

Прогнозні розрахунки свідчать, що територіальне управління має де-

фіцит запасу банкнот номіналом 2 гривні (тобто є потреба в їх поповненні) та значні надлишки банкнот великих номіналів (20 – 100 і 500 грн.), які не мають перспективи використання у найближчі місяці в цьому регіоні і можуть бути використані

для потреб інших регіонів.

Водночас у період дії факторів нестабільності (значні коливання курсу гривні щодо іноземних валют, суттєве збільшення соціальних виплат, зростання темпів інфляції тощо), а також у період фінансової кризи (дія комп-

Таблиця 4. Розрахунок забезпечення банкнотами територіального управління Національного банку України

Показники	Номінали гривні									Усього, млн. грн.
	1	2	5	10	20	50	100	200	500	
Оцінка за поточний місяць										
1. Фактичні залишки банкнот у сховищах на початок місяця	1.5	2.0	20.6	67.7	155.3	241.4	375.4	299.7	83.2	1246.8
2. Надходження банкнот до сховищ з оборотних кас	0.5	0.8	6.3	19.6	43.3	106.0	107.6	66.7	15.6	366.4
3. Видачі банкнот зі сховищ до оборотних кас	0.6	1.3	6.5	15.2	24.6	53.6	88.0	76.3	6.9	273.0
4. Підкріплення сховищ банкнотами із Центрального сховища та інших територіальних управлінь	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
5. Відправлення зі сховищ банкнот до Центрального сховища та інших територіальних управлінь	–	–	4.0	10.0	20.0	25.0	100.0	100.0	–	259.0
6. Залишки банкнот у сховищах на кінець місяця (п. 1 + п. 2 – п. 3 + п. 4 – п. 5)	1.4	1.5	16.4	62.1	154.0	268.8	295.0	190.1	91.9	1081.2
Прогноз на наступний місяць										
7. Надходження банкнот до сховищ з оборотних кас	0.6	0.7	7.0	19.6	47.7	127.2	129.1	123.3	12.5	467.7
8. Видачі банкнот зі сховищ до оборотних кас	0.4	0.9	4.6	9.2	14.8	42.9	61.6	53.4	5.5	193.3
9. Залишки банкнот у сховищах на кінець місяця (тримісячний запас)	1.5	3.2	15.0	35.1	61.5	134.0	175.9	143.1	25.8	595.3
10. Дефіцит банкнот (–), надлишок банкнот (+) (п. 6 + п. 7 – п. 8 – п. 9)	0.1	–1.9	3.8	37.4	125.4	219.1	186.6	116.9	73.1	760.3

Джерело: розраховано за даними департаменту готівково-грошового обігу Національного банку України.

лексу факторів нестабільності) відповідні відхилення прогнозів від фактичних місячних даних зростають до 30–50%, а іноді — до 100%. Це пов'язано з тим, що відповідні фактори впливають на зміну динаміки надходжень і видач готівки, зміну її структури за видами купюр. У зв'язку з цим балансовий метод прогнозування готівки, який базується на стабільних співвідношеннях, в умовах нестабільності фінансових ринків потребує коригування і доповнення його економічним аналізом факторів, що впливають на зміну динаміки обсягів та структури готівкового обігу за видами купюр.

ЕКОНОМІЧНИЙ МЕТОД ПРОГНОЗУ

За економічним змістом основне призначення запасів готівки у сховищах полягає в забезпеченні введення грошових знаків в обіг, регулюванні структури готівки за видами купюр, заміні зношених (пошкоджених) банкнот і монет в обігу. Обсяги емісії (або вилучення) банкнот та їх видачі для заміни зношених формують потребу в них на регіональному рівні. Цю закономірність можна виразити рівністю:

$$ПО = E(-B) + 33, \quad (3)$$

де ПО — потреба готівкового обігу в банкнотах у регіоні;

E — емісія банкнот в обіг (+),

B — вилучення банкнот з обігу (–);

33 — обсяг видач придатних банкнот для заміни зношених у регіоні.

За економічним методом прогно-

зування необхідного обсягу підкріплення запасів територіальних управлінь придатними банкнотами у зв'язку з їх дефіцитом (Д) або обсягів надлишків банкнот (НД) здійснюється за такою формулою:

$3_0 - E(-B) - 33 - 3_1 = Д(НД)$, (4)
де 3_0 і 3_1 — залишки придатних банкнот на початок і кінець прогнозного періоду.

Розмір емісії (вилучення з обігу) готівки в регіоні визначається залежно від тих факторів, які впливають на потребу грошового обігу в готівці. Серед них:

- темпи реального зростання економіки регіону;
- рівень зростання споживчих цін;
- формування грошових доходів і витрат населення;
- розвиток безготівкових розрахунків домашніх господарств за товари і послуги;
- залучення коштів населення банками;
- розвиток малого бізнесу і неор-

ганізованих ринків тощо.

Аналізуючи відповідну статистичну інформацію в регіоні, а також використовуючи прогнози державних органів на місцях за окремими показниками, територіальні управління Національного банку України складають квартальні прогнози касових оборотів по регіону за джерелами надходжень, напрямками видач готівки з кас банків та емісійним результатом із розподілом за місяцями. Прогнозований обсяг емісійного результату на місяць, визначений за прогнозом касових оборотів з урахуванням прогнозованої зміни залишків кас у банках, становить обсяг додаткового випуску готівки в обіг (вилучення з обігу), який розподіляється відповідно до структури емісії банкнот і монет та структури емісії банкнот за видами купюр упродовж останніх трьох — шести місяців.

Обсяг потреби у банкнотах для заміни зношених (пошкоджених) купюр, які вилучені з обігу, визначається

Таблиця 5. Емісійний результат і його структура за видами купюр у регіоні

Показники	Усього, млн. грн.	Номінали гривні								
		1	2	5	10	20	50	100	200	500
Структура випуску банкнот за попередні місяці, %	100.0	0.1	0.15	1.2	3.1	8.7	30.7	33.6	17.6	4.7
Вилучення банкнот (–)										
У поточному місяці (оцінка)	–185.0	–0.2	–0.3	–2.2	–5.8	–16.2	–56.8	–62.2	–32.6	–8.7
У наступному місяці (прогноз)	–250.0	–0.3	–0.4	–3.0	–7.8	–21.8	–76.7	–84.0	–44.3	–11.7

Джерело: розраховано за даними Національного банку України.

Таблиця 6. Прогнозна потреба у банкнотах для заміни зношених купюр

Показники	Номінали гривні									Усього, млн. грн.
	1	2	5	10	20	50	100	200	500	
Потреба у банкнотах для заміни зношених купюр										
У поточному місяці (оцінка)	0.3	0.7	2.3	3.5	11.0	23.0	14.0	7.1	0.7	62.6
У наступному місяці (прогноз)	0.2	0.6	2.3	2.9	10.5	18.5	13.5	6.5	0.7	55.7

Джерело: розраховано за даними Національного банку України.

Таблиця 7. Розрахунок забезпечення банкнотами територіального управління Національного банку України

Показники	Номінали гривні									Усього, млн. грн.
	1	2	5	10	20	50	100	200	500	
Оцінка за поточний місяць										
1. Фактичні залишки банкнот у сховищах на початок місяця	1.5	2.0	20.6	67.7	155.3	241.4	375.4	299.7	83.2	1246.8
2. Додатковий випуск (+), вилучення (–) банкнот з обігу	–0.2	–0.3	–2.2	–5.8	–16.2	–56.8	–62.2	–32.6	–8.7	–185.0
3. Потреба банкнот на заміну зношених купюр	0.3	0.7	2.3	3.5	11.0	23.0	14.0	7.1	0.7	62.6
4. Підкріплення запасів банкнот із Центрального сховища та інших територіальних управлінь	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
5. Відправлення банкнот до Центрального сховища та інших територіальних управлінь	–	–	4.0	10.0	20.0	25.0	100.0	100.0	–	259.0
6. Залишки банкнот у сховищах на кінець поточного місяця (п. 1 – п. 2 – п. 3 + п. 4 – п. 5)	1.4	1.6	16.5	60.0	140.5	250.2	323.6	225.2	91.2	1110.2
Прогноз на наступний місяць										
7. Додатковий випуск (+), вилучення (–) банкнот із обігу	–0.3	–0.4	–3.0	–7.8	–21.8	–76.7	–84.0	–44.3	–11.7	–250.0
8. Потреба банкнот на заміну зношених купюр	0.2	0.6	2.3	2.9	10.5	18.5	13.5	6.5	0.7	55.7
9. Залишки банкнот у сховищах на кінець місяця (тримісячний запас)	1.7	3.2	15.0	35.1	61.5	134.0	175.9	143.1	25.8	595.3
10. Дефіцит банкнот (–), надлишок банкнот (+) (п. 6 – п. 7 – п. 8 – п. 9)	–0.2	–1.8	2.2	29.8	90.3	174.4	218.2	119.9	76.4	709.2

Джерело: розраховано за даними департаменту готівково-грошового обігу Національного банку України.

ся на прогнозний місяць за динамікою їх вилучення за попередні 3–6 місяців, та порівняно з відповідними місяцями минулого року, а за умови стабільних показників – за середньомісячними даними. Прогноз відпо-

відних даних викладено в таблиці 6.

Маючи прогнозні місячні дані у розрізі номіналів банкнот за показниками додаткового випуску(+) або вилучення (-) їх з обігу та потреби у банкнотах для заміни зношених ку-

Таблиця 8. Порівняльний аналіз результатів забезпечення банкнотами територіального управління Національного банку України

Показники	Номінали гривні									Усього, млн. грн.
	1	2	5	10	20	50	100	200	500	
Дефіцит (–), надлишок (+) банкнот										
За балансовим методом	0.1	–1.9	3.8	37.4	125.4	219.1	186.6	116.9	73.1	760.3
За економічним методом	–0.2	–1.8	2.2	29.8	90.3	174.4	218.2	119.9	76.4	709.2
Різниця (+, –)	0.3	–0.1	1.6	7.6	35.1	44.7	–31.6	–3.0	–3.3	51.1

Джерело: результативні дані таблиць 4 і 7.

пюр, можна скласти узагальнений розрахунок забезпечення банкнотами територіального управління Національного банку України за економічним методом прогнозу (див. таблицю 7).

Результати прогнозних розрахунків за економічним методом свідчать про дефіцит банкнот номіналами 1 і 2 гривні та про значний надлишок банкнот великих номіналів і є наближеними до результатів, одержаних за балансовим методом, що підтверджують дані таблиці 8.

За умови значних відхилень прогнозів обсягів дефіциту/надлишків банкнот у сховищах, розрахованих за двома описаними вище методами, та у разі підтвердження проведеними розрахунками змін динаміки впливу основних економічних факторів, а також структурних змін у купюрному складі випуску або вилучення готівки з обігу, вважаємо за доцільне брати за основу показники, визначені економічним методом прогнозування, який враховує відповідні динамічні й структурні зміни.

ВИСНОВКИ

Динамічний розвиток готівкового обігу в Україні, який формується під впливом змін у соціально-економічній сфері, зокрема на грошовому і валютному ринках, спонукає більше уваги приділяти методології прогнозування готівкового обігу в регіонах. Запропоновані балансовий та економічний методи прогнозування потреби у банкнотах для підкріплення запасів або вивезення надлишків готівки у сховищах територіальних управлінь Національного банку України дають змогу поліпшити економічну обґрунтованість відповідних розрахунків на регіональному рівні, поліпшити управління готівковими потоками з урахуванням потреб регіонів та зменшити відповідні ризики, а також забезпечити раціональну організацію територіального розподілу наявних ресурсів банкнот.

Література

1. Інструкція з організації емісійно-касової роботи в системі Національного банку України, затверджена постановою Правління Національного банку України від 11.11.2008 р. № 365 (зі змінами та доповненнями).

2. <http://www.bank.gov.ua>.



Дослідження/

Наталія Версаль

Кандидат економічних наук,
доцент кафедри банківської справи
економічного факультету Київського
національного університету
імені Тараса Шевченка

Сек'юритизація та її роль у відновленні фінансової стабільності

На основі аналізу світового ринку сек'юритизації в розрізі сегментів структурованих цінних паперів, забезпечених житловими кредитами, та цінних паперів, забезпечених активами, з'ясовано основні причини перетворення цього інструменту на дестабілізуючий фактор фінансового ринку. Водночас автор наголошує, що рестартинг сек'юритизації може стати одним із важливих шляхів підвищення її ефективності та виходу з глобальної фінансової кризи.

У сучасних умовах фінансистів світу виявляють різне ставлення до поняття “сек'юритизація”. Зарубіжні аналітики називають її не інакше, як “серцем” глобальної фінансової кризи [12]. Справді, сек'юритизація є складним інструментом не тільки за механізмом її реалізації, а й за наслідками впливу на економіку, котрі, як засвідчила практика, не є однозначними. У зв'язку з цим актуальним завданням є розкриття загроз, які приховує в собі сек'юритизація, та можливостей її використання для відновлення фінансової стабільності.

Сек'юритизацію досліджували як зарубіжні, так і вітчизняні науковці. Оскільки найбільшого поширення вона набула у США та Великобританії, особливо відзначилися своїми працями вчені цих країн. Лакхбір Хейр, Ендрю Девідсон, Ентоні Сандерс, Лен-Лінг Вольф, Анне Чінг та інші дослідники фактично заклали теоретичне підґрунтя сек'юритизації як специфічної операції та розкрили засади функціонування ринку сек'юритизації [6, 8, 10]. Сьогодні більшість учених та аналітиків розглядає сек'юритизацію в контексті глобальної фінансової кризи та перспектив відновлення фінансової стабільності (зокрема Анна Карвайджел, Дженніфер Еліотт, Інго Фендер та Джанет

Мітчелл [11, 14]). Вітчизняні дослідники — Олександр Кіреєв, Надія Гришук, Віктор Базилевич, Наталія Погорельцева, Леся Чубук та інші — основну увагу зосереджують на можливостях застосування сек'юритизації іпотечних активів у вітчизняній практиці, аналізуючи напрацьований світовий досвід [1, 3, 9]. Однак залишаються серйозні прогалини у вивченні впливу цього інструменту на відновлення фінансової стабільності, що й зумовлює актуальність його подальшого дослідження.

Метою статті є з'ясування причин перетворення сек'юритизації на дестабілізуючий фактор і передумов її використання для подолання кризи ліквідності й відновлення фінансової стабільності.

ЕВОЛЮЦІЯ СЕК'ЮРИТИЗАЦІЇ

Сек'юритизація виникла у другій половині XX ст. й одразу набула поширення у Сполучених Штатах Америки. Саме фондові ринки США стали тим полігоном, де були здійснені перші емісії структурованих цінних паперів¹. У 1983 році Федеральна корпорація житлового іпо-

¹ Структуровані цінні папери — це цінні папери, які виникають унаслідок здійснення сек'юритизації певних видів активів.

течного кредиту (FHLMC — Federal Home Loan Mortgage Corporation, або Freddie Mac) запропонувала структуровані цінні папери, в яких спонсори їх випуску вперше розподілили ризик за сумами, черговістю погашення, рівнем процентних ставок тощо. Нові цінні папери дали змогу перерозподіляти ризики та створювати продукти, які відповідали інтересам різних категорій інвесторів.

У 1985 році з'явилися перші спеціальні структури цінних паперів, забезпечених позиками малому бізнесу та комерційними активами, скорочено ABS (Asset-backed security), або цінні папери, забезпечені активами (ЦПА). В середині 1990-х років з'явилися такі фінансові інструменти, як CBO (Collateralized Bond Obligations) — цінні папери, забезпечені облігаціями (ЦПО) та CLO (Collateralized Loan Obligations) — цінні папери, забезпечені кредитами (ЦПК). Їх появу пов'язують із потребами у фінансуванні компаній “наної економіки”, зокрема телекомунікаційних та Інтернет-компаній. Так, у 1996 році вперше випускають ЦПК, забезпечені синдигованими позиками, а в 1997-му розпочався випуск ЦПО.

Із банкрутством багатьох Інтернет-компаній на початку XXI ст. виникла

необхідність у нових структурованих цінних паперах, і в 2001 р. з'являються цінні папери, забезпечені проблемними боргами — CDO (Collateralized Debt Obligations). Надалі ці цінні папери були виділені в окрему групу ЦПА та охопили всі специфічні цінні папери, забезпечені зобов'язаннями — ЦПЗ. Оператори європейських фондових ринків, зважаючи на певну їх консервативність, лише в 90-ті роки XX ст. зацікавилися цими фінансовими інструментами.

Цей невеликий історичний огляд дає змогу дійти важливого висновку, а саме: структуровані цінні папери з'явилися як один зі шляхів подолання кризових явищ в американській економіці (у 1980-х роках стався обвал цін на ринку нерухомості США, що спровокувало глибоку банківську кризу та позначилося на ліквідності банківського сектору).

Появу нових структурованих цінних паперів зумовили саме проблеми ліквідності, подолати які традиційними методами було неможливо (1990-і роки позначилися серйозними кризами: розпад СРСР, азійська фінансова криза 1997–1998 рр., криза доткомів² тощо). І навіть сьогодні, в час глобальної фінансової кризи, спричиненої зокрема значними обсягами сек'юритизаційних операцій, і основною характеристикою якої є брак ліквідності (а тому часто використовують іншу її назву — глобальна криза ліквідності), одним зі шляхів її подолання експерти вважають відновлення ринку сек'юритизації, але в оновленому, безпечнішому форматі.

МЕХАНІЗМ РЕАЛІЗАЦІЇ СЕК'ЮРИТИЗАЦІЇ ТА ЇЇ РІЗНОВИДИ

Для подальшого дослідження передусім необхідно з'ясувати сутність і систематизувати різновиди сек'юритизації та структурованих цінних паперів. Сам термін “сек'юритизація” виник спонтанно, коли в одного з фахівців фондового ринку брали інтерв'ю щодо нових видів фінансових операцій, які почали реалізовуватися на фондових ринках. На запитання журналіста щодо назви цих нових операцій після короткої паузи пролунала стисла

відповідь: “сек'юритизація”.

Якщо звернути увагу на переклад англійського терміна “security”, то помітимо, що він подвійний: по-перше, — цінні папери; по-друге, — страхування від ризику. Справді, термін підбрано вдало, адже в результаті такої фінансової операції виникають специфічні цінні папери, за допомогою яких ризик оригінатора угоди перекладається на спеціально створену компанію, а через неї — на інвесторів. Це з одного боку. А з другого — якщо мова йде про класичну сек'юритизацію, то й інвестори отримують цінні папери, захищені активами, на відміну від звичайних облігацій, які не мають такого покриття.

Та все ж єдиного, загальноприйнятого визначення сек'юритизації нині не існує. Так, фахівці Міжнародної фінансової корпорації (МФК) вважають, що сек'юритизація — це фінансування або рефінансування будь-яких активів компанії, що генерують доходи. Наприклад, права вимоги, які виникають у процесі звичайного ведення бізнесу, можна перетворити в ліквідну форму через випуск облігацій або інших цінних паперів. З цією метою компанія (оригінатор) передає пул своїх активів спеціально створеній компанії або установі — Special Purpose Vehicle (SPV), або Special Purpose Entity (SPE), яка, в свою чергу, випускає боргові цінні папери, забезпечені переданими активами [5, с. 2]. МФК пропонує розрізняти три основні різновиди сек'юритизації:

— *класична сек'юритизація на основі “дійсного продажу”*: реалізація банком своїх активів спеціальною установою, яка фінансує придбання таких активів шляхом випуску цінних паперів на ринку капіталів;

— *синтетична сек'юритизація*: не передбачає продажу банком своїх активів, але банк передає ризик збитків за деякими активами спеціальній установі, за що сплачує їй премію або певну грошову суму (кредитні дефолтні свопи);

— *сек'юритизація бізнесу*: це фактично кредит, який забезпечується всіма активами, що генеруються певною компанією.

Такої ж думки щодо визначення сек'юритизації дотримуються й фахівці Європейського банку реконструкції та розвитку (ЄБРР), зазначаючи, що сек'юритизація “є різновидом кредитування із забезпеченням. У найбільш спрощеному варіанті во-

на становить операцію, коли оригінатор активів (банк, компанія або державна установа) залучає фінансування або вивільняє капітал шляхом списання під час реалізації угоди купівлі-продажу активів зі свого балансу та передавання спеціальній юридичній особі з метою максимального захисту від ризику настання банкрутства оригінатора. Після цього спеціальна юридична особа використовує ці активи як забезпечення цінних паперів (нот), котрі випускаються нею для залучення коштів на придбання цих активів” [7, с. 25].

Фахівці іншої впливової міжнародної фінансово-кредитної установи — Банку міжнародних розрахунків розглядають сек'юритизацію в контексті запровадження регулятивних вимог Базеля II. Відповідно вони розрізняють два види цього інструменту — традиційну та синтетичну сек'юритизацію. На відміну від думки експертів МФК та ЄБРР, сек'юритизація розглядається не з точки зору фінансування чи рефінансування, а насамперед в аспекті розподілу ризиків. Відповідно традиційна сек'юритизація — це система, в якій грошові надходження від наявного пулу вимог або кредитів використовуються для обслуговування щонайменше двох різних стратифікованих (ранжованих за рівнем) ризикових позицій або траншів, що відображають різні рівні кредитного ризику. Платежі інвесторам залежать від прибутковості вимог, що включаються до пулу, а не від загальних вимог, які належать банкам-оригінаторам.

Стратифіковані/траншеві структури, які характеризують операції з сек'юритизації, відрізняються від звичайних старших (з низьким ризиком)/субординованих боргових інструментів тим, що молодші (з низьким рейтингом) транші сек'юритизації можуть поглинати збитки без призупинення контрактних платежів за старшими траншами, тоді як субординація в структурі старшого/субординованого боргового зобов'язання — це питання пріоритетності прав на доходи від ліквідації [15].

Синтетична сек'юритизація є структурою як мінімум із двома різними стратифікованими позиціями або траншами під ризиком, що відображають різні рівні кредитних ризиків. Кредитний ризик наявного пулу вимог передається повністю або частково шляхом використання фондованих (наприклад, кредитних нот) або нефондованих (наприклад, кредитних

² Криза, яка виникла внаслідок краху Інтернет-компаній (доткомів), котрі спеціалізувалися на послугах “бізнес для бізнесу”, зокрема Інтернет-магазинів. Причина кризи — невинуватно високий рівень інвестицій у компанії ІТ-сектору, що було пов'язано з очікуваннями надприбутків.

дефолтах своїх) кредитних деривативів або гарантій. Потенційний ризик інвестора залежить від прибутковості наявного пулу. Таким чином, основними сек'юритизаційними вимогами або позиціями можуть бути:

- цінні папери, забезпечені активами (ЦПА) або іпотекою (ЦПІ);
- додаткове забезпечення кредиту;
- інструменти ліквідності;
- процентні або валютні свопи;
- кредитні деривативи тощо.

Відповідно пул, що сек'юритизується, може включати такі інструменти: кредити, умовні зобов'язання, забезпечені активами та іпотекою цінні папери, корпоративні облігації, пайові цінні папери та інвестиції в капітал приватних (непублічних) компаній [15].

Подібно до того, як розділилися думки фахівців міжнародних фінансово-кредитних установ, різняться думки й учених, які досліджують процеси сек'юритизації. Так, Інго Фендер та Джанет Мітчелл вважають, що сек'юритизація — це процес, який об'єднує три основні етапи: по-перше, об'єднання активів у пул за спеціально обраними ознаками; по-друге, послаблення залежності оригінатора від кредитного ризику шляхом передавання активів спеціальній установі; по-третє, траншування зобов'язань відповідно до ступеня ризику, який готові прийняти інвестори [14, с. 29]. Фактично й Ендрю Девідсон та Ентоні Сандерс притримуються тієї ж думки: сек'юритизація — це “процес формування пулів фінансових зобов'язань та надання їм форми, яка дає змогу фінансовим активам вільно обертатися серед значного кола інвесторів” [6, с. 16].

Таким чином, сек'юритизацію можна розглядати як специфічний механізм фінансування, як певну структуру або як процес перетворення неліквідних активів у цінні папери. На нашу думку, якщо поєднати основні види сек'юритизації, то, безумовно, необхідно розглядати її як процес. Адже з етимологічної точки зору процес — це певна дія, розвиток явища або послідовна зміна станів у його розвитку. І дійсно, сек'юритизація становить послідовну зміну однієї операції іншою. Передусім відбувається стандартизація активів, тобто визначаються вихідні стандарти, яким мають відповідати активи (зокрема — процентна ставка, строк, забезпечення), щоб бути включени-

ми до пулу, котрим будуть забезпечені структуровані цінні папери. Як правило, стандартизація здійснюється безпосередньо оригінатором. Потім пул активів обов'язково має бути переданий спеціальній установі, що абсолютно позбавляє оригінатора кредитного ризику, який розпорошується серед багатьох інвесторів, котрі купуватимуть структуровані цінні папери. В результаті відбувається розподіл (траншування) структурованих цінних паперів на відповідні транші залежно від рівня кредитного ризику, якого зазнаватимуть інвестори. Чим вищим буде ступінь ризику, тим вищим буде дохід інвестора, однак згідно з правилами сек'юритизації ліквідація траншів розпочинається саме з найризиковіших.

ОСОБЛИВОСТІ МЕХАНІЗМУ РЕАЛІЗАЦІЇ КЛАСИЧНОЇ СЕК'ЮРИТИЗАЦІЇ

Зосередимо увагу на класичній сек'юритизації, оскільки нею передбачається рефінансування оригінатора в разі продажу пулу активів спеціальній установі, на відміну від синтетичної сек'юритизації, яка має на меті переважно страхування кредитного ризику оригінатора. Зацікавленість класичною сек'юритизацією викликана, по-перше, тим, що іпотечна криза виникла саме в цьому сегменті, а, по-друге, тим, що класична сек'юритизація з огляду на її можливості збільшувати ліквідність оригінаторів сьогодні

вважається на міжнародному рівні одним із важливих шляхів подолання фінансової кризи й відновлення фінансової стабільності. Зрозуміти сутність класичної сек'юритизації у контексті розподілу ризиків та учасників допоможе схема 1.

Цілком очевидними є переваги класичної сек'юритизації для всіх учасників угоди. Так, завдяки їй оригінатор має змогу не тільки позбутися неліквідних активів, перетворивши їх на готівку, яку можна використати для розширення діяльності, а й забезпечити диверсифікацію джерел надходження коштів. Зважаючи на те, що в більшості випадків спеціальна установа має вищий рейтинг, ніж рейтинг оригінатора, вартість коштів для оригінатора буде нижчою, ніж якби він самостійно здійснював випуск забезпечених боргових цінних паперів.

Що ж до інвесторів, то вони на власний розсуд обирають вид структурованих цінних паперів, який відповідатиме обраній ними стратегії інвестування: агресивній, збалансованій чи пасивній. Кожна зі стратегій характеризується відповідним рівнем ризику та прибутку. Всі інші учасники угоди сек'юритизації мають зиск у межах комісійної винагороди за надані ними послуги.

Однак головна роль у схемі реалізації як класичної, так і синтетичної сек'юритизації належить рейтинговим агенціям. Саме на основі рейтингів, наданих ними як щодо спеціальної установи, так і щодо окремих

Схема 1. Загальна процедура реалізації класичної сек'юритизації



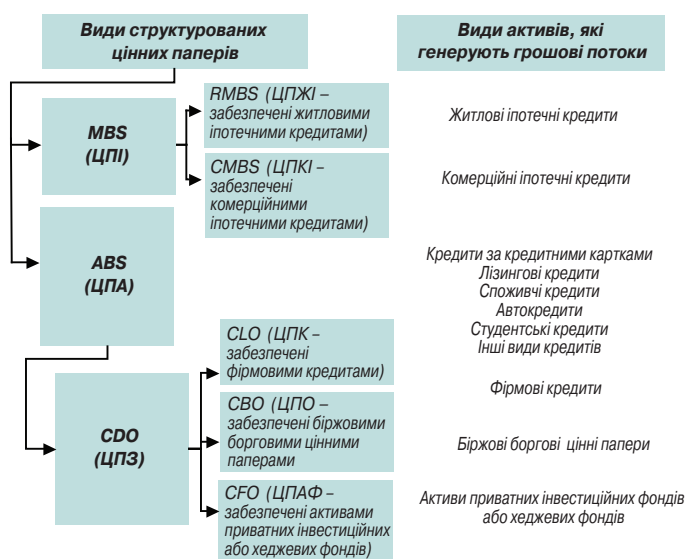
Джерело: складено автором на основі [5, с. 11 – 12; 14, с. 31].

видів цінних паперів, інвестори приймають рішення про доцільність вкладення коштів. Тому ми ще раз наголошуємо: причини глобальної фінансової кризи варто шукати не тільки в неадекватній оцінці кредитоспроможності первинних позичальників, особливо позичальників із низькою кредитоспроможністю, а й у навмисному приховуванні й викривленні інформації щодо рейтингів оригінаторів, спеціальних установ та випущених ними структурованих цінних паперів.

Коли порівнюють нинішню глобальну фінансову кризу з Великою депресією в США 1929 – 1933 рр. за глибиною, наслідками не тільки для економіки США, а й для економік інших країн, фахівці забувають врахувати той факт, що криза 1929–1933 рр. була також спровокована завищенням рейтингів такими агенціями, як Мудіс (Moody's) та Пурс Паблішінг (Poor's Publishing). Недовіра до рейтингів, які оприлюднювалися цими агенціями у той час, була настільки значною, що компанії Генрі Пура довелося об'єднатися з агенцією Стандарт Статистик (Standard Statistic), яка на той час перебувала у державній власності. У результаті утворилася рейтингова агенція Стандарт енд Пурс (Standard & Poor's). Для підвищення значення й довіри до рейтингів агенцій Комісія з цінних паперів США (Securities and Exchanges Commission) ініціювала створення абсолютно нової рейтингової агенції Фітч Рейтингс (Fitch Ratings) і визнала її однією з провідних статистичних рейтингових організацій.

В останні десятиліття роль рейтингів агенцій у глобалізованому світі помітно зросла: вони стали головними незалежними оцінювачами економік багатьох країн, вельми впливовими неурядовими організаціями світу. Питому вагу основної “трійки” рейтингів агенцій, а саме: Мудіс, Стандарт енд Пурс та Фітч Рейтингс, у формуванні громадської думки в багатьох країнах важко було переоцінити. Стала афоризмом фраза тележурналіста Томаса Фрідмана: “Прямим конкурентом наших рейтингів агенцій вочевидь є Пентагон: він може нищити цілі держави за допомогою бомбардувань, а Мудіс робить те саме, знижуючи рейтинг суверенних зобов'язань” [4]. У зв'язку з останніми подіями можемо лише додати, що рейтингів агенції в глобалізованому світі можуть нищити не тільки окремі країни, а й

Схема 2. Основні види структурованих цінних паперів, які виникають у результаті сек'юритизації



Джерело: складено автором на основі [10, с. 14; 9, с.326].

світову економіку та фінансову систему в цілому. Це відбувається тоді, коли порушуються базові принципи діяльності рейтингів агенцій, а саме: забезпечення об'єктивності, ефективності й прозорості формування рейтингів, захист прав інвесторів та усунення системних ризиків. Ці принципи було запропоновано ще в 1998 році Міжнародною організацією комісій з цінних паперів – IOSCO (The International Organization of Securities Commissions).

ВИДИ СТРУКТУРОВАНИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ, ЯКІ ВИНΙΚАЮТЬ У РЕЗУЛЬТАТІ КЛАСИЧНОЇ СЕК'ЮРИТИЗАЦІЇ, ТА ДИНАМІКА ЇХ ВИПУСКІВ У ЄВРОПІ ТА США

Види структурованих цінних паперів, які виникають у результаті сек'юритизації, надзвичайно різноманітні й постійно модифікуються, що ускладнює їх систематизацію. Так, якщо ЦПЗ спочатку використовувалися лише як колатералізовані (забезпечені) боргові облігації, що забезпечувалися проблемними боргами, то сьогодні ЦПЗ розглядають як різновид ЦПА, який уміщує всі можливі цінні папери, забезпечені зобов'язаннями (див. схему 2). Роль кожного виду структурованих цінних паперів є різною в системі структурованого фінансування і залежить від багатьох факторів, зокрема від регіону, де обертаються ці папери,

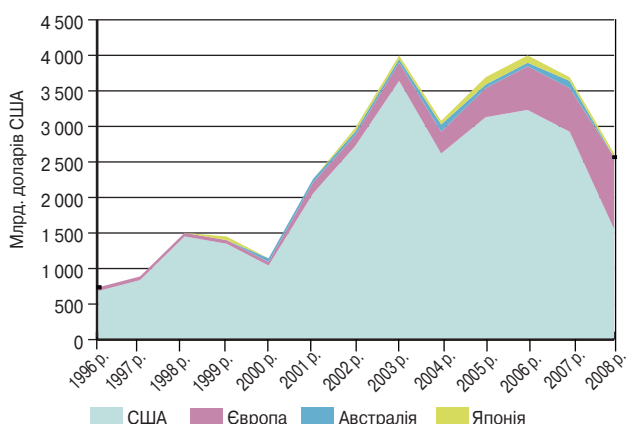
особливостей кредитування тощо.

До початку глобальної фінансової кризи загальна картина випуску структурованих цінних паперів була дуже оптимістичною (див. графік 1): за 7 років (з 2000 р. по 2006 р. включно) обсяги сек'юритизації зросли у 3.5 рази й сягнули рекордного максимуму – 4 трлн. доларів США. Звичайно, розвиток сек'юритизації є нерівномірним як за регіонами, так і за країнами світу. Лідером традиційно залишаються США, частка яких на цьому ринку ще в 1996 р. становила 93%. До 2008 р. вона ніколи не була меншою за 75%. Винятком став лише 2008 р., коли питома вага США на глобальному ринку сек'юритизації³ зменшилася до 57%, тоді як держави Європи, навпаки, збільшили свою присутність на ньому з 16.7% у 2007 р. до 39.6% у 2008 р. Японія та Австралія завжди мали неістотну частку на світовому ринку сек'юритизації, а глобальна фінансова криза призвела до значного падіння випусків структурованих цінних паперів емітентами цих країн.

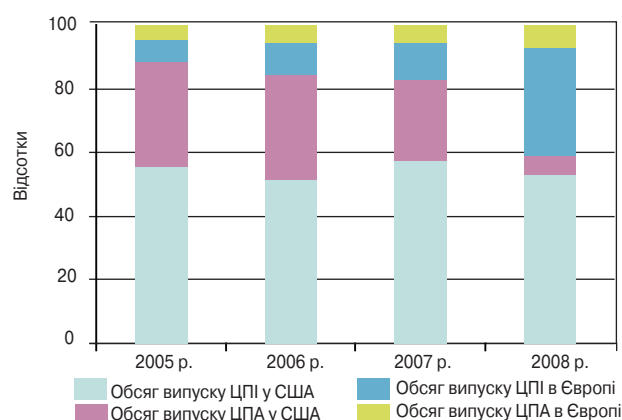
Протягом досліджуваного нами періоду ринок сек'юритизації зазнавав і падіння. Передусім це 2000 р. (криза доткомів, банківська криза в Латинській Америці), 2004 р. (банківська криза в Росії), 2007 р. (іпотечна криза в США). Якщо після кризи 2000 р. на відновлення ринку сек'юритизації потрібно було менше

³ У світі використовуються два тотожні поняття: ринок сек'юритизації та ринок структурованих цінних паперів.

Графік 1. Обсяги випусків структурованих цінних паперів у США, Європі, Австралії та Японії у 1996–2008 рр.



Графік 2. Співвідношення випусків структурованих цінних паперів у США та Європі в 2005–2008 рр.



Джерело: побудовано автором на основі [16, с. 2-3; 17, с. 1, 2].

Джерело: побудовано автором на основі [16, с. 3-4; 17, с. 2-4].

року, то після 2004 р. — вже два роки, а після 2007 р. на відновлення попередніх обсягів цього ринку може знадобитися не менше чотирьох років. Але це залежатиме від тих рішень, які будуть ухвалені з метою досягнення прозорості функціонування ринку сек'юритизації.

Аналізуючи ринок сек'юритизації в розрізі двох лідерів ринку сек'юритизації — США та Європи, бачимо особливості поширення конкретних видів структурованих цінних паперів (див. графік 2).

Для дослідження обрано період 2005–2008 рр., що зумовлено відсутністю статистики щодо окремих видів структурованих цінних паперів за попередні роки. Звичайно, питома вага ЦП є значною як у США, так і в Європі, оскільки іпотечні кредити є саме тим активом, сек'юритизації якого потребують банки, адже в цьому разі кошти вилучаються на довгостроковий період і перед банками може постати проблема ліквідності. Проте в США до 2008 року й ЦПА мали значне поширення, що пояснюється кількома причинами.

По-перше, бумом іпотечного кредитування на придбання збірних житлових будинків та бумом кредитів, забезпечених уже наявною нерухомістю⁴; по-друге, значними обсягами студентських (освітніх) кредитів, оскільки їх надання гарантується спеціальною державною установою; по-третє, кредитуванням придбання автомобілів; по-четверте, надзвичайно активним кредитуванням за

кредитними картками без відповідного підтвердження джерел доходів (див. графік 3).

Унаслідок іпотечної кризи відбулися кардинальні зміни на ринку ЦПА США. По-перше, у 2008 році стався справжній обвал цього ринку порівняно з 2007-м. Зокрема, обсяги випусків структурованих цінних паперів, забезпечених іпотечними кредитами на придбання збірних житлових будинків, зменшилися у 62 рази, обсяги ЦПА, випущених на основі пулів кредитів, забезпечених уже наявною нерухомістю, — у 33 рази, всі інші — не менш як у 2 рази. По-друге, зміни стосуються структури ЦПА у США: частка іпотечних кредитів на придбання збірних житлових будинків та кредитів, забезпечених іпотекою, фактично знизилася до рекордного мінімуму — 3%. Водночас частка студентських, автомобільних та карткових кредитів збільшилася.

У європейських країнах обсяги випусків структурованих цінних паперів не набули таких значних масштабів, як у США, оскільки для країн Європи характерний випуск забезпечених або покритих облігацій, основними видами яких є іпотечні облігації (звичайні іпотечні облігації та джамбо-облігації); облігації, забезпечення яких є кредити, надані органам державної влади; облігації, забезпечення яких є річкові та морські судна; облігації, забезпечені іншими активами. Емітентами таких забезпечених цінних паперів є переважно фінансово-кредитні установи, які такі активи мають у своєму розпорядженні.

Однак зі збільшенням обсягів

ринку сек'юритизації дедалі більше країн Європи почало виявляти зацікавленість до нього. Зокрема Великобританія, Іспанія, Італія та Нідерланди: якщо в 2004 році обсяги випусків структурованих цінних паперів у цих країнах становили не більше 240 млрд. доларів США, то у 2008-му — перевищили 750 млрд. доларів. У США та Європі превалюють випуски структурованих іпотечних цінних паперів.

Стосовно ж цінних паперів, забезпечених активами, варто зазначити, що такої детальної структури, як у США, в Європі знайти неможливо. Лише з окремих джерел можна встановити, що як і в США, важливу роль відіграють карткові, автомобільні та лізингові кредити (це особливість саме європейських ЦПА). Також важливою особливістю ринку сек'юритизації в Європі в розрізі ЦПА є те, що значну питому вагу мають ЦПЗ, тобто специфічні структуровані цінні папери, забезпечення за якими є вже випущені в обіг боргові цінні папери, фірмові кредити й активи хеджевих та інвестиційних фондів (див. графік 4).

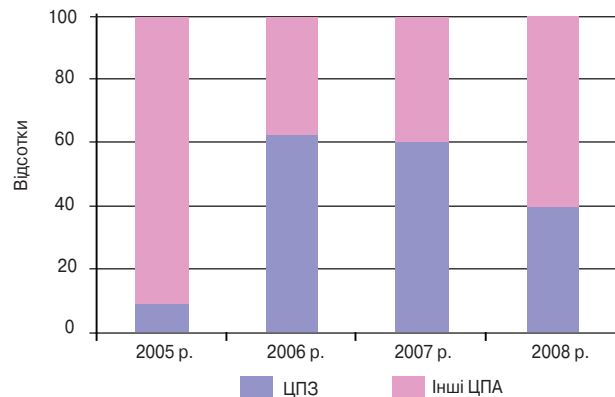
Таким чином, у 2007–2008 рр. на світовому ринку сек'юритизації відбулися кардинальні зміни. А найскладнішим був 2009 рік, коли цей ринок фактично припинив своє функціонування. Лише восени 2009-го відбулися дві важливі події, які сколихнули фінансовий світ: після тривалої перерви відбувся випуск ЦПЖІ та ЦПА на європейському ринку. Оригіном випуску структурованих цінних паперів, забезпечених житловими іпотечними кредитами, на суму 3.6 млрд. фунтів стерлінгів стала банківська

⁴ Іпотечні кредити в США — це виключно кредити на придбання житла. Всі інші позички, навіть якщо вони забезпечені нерухомістю, іпотечними не вважаються, а належать до класу споживчих кредитів.

Графік 3. Структура обсягів випусків ЦПА залежно від забезпечення у США в 2005–2008 рр.



Графік 4. Структура обсягів випусків ЦПА залежно від забезпечення в країнах Європи у 2005–2008 рр.



Джерело: побудовано автором на основі [16, с. 3; 17, с. 3].

Джерело: побудовано автором на основі [17, с. 4].

група Ллойдс (Lloyds). У секторі ЦПА відбулася сек'юритизація портфеля лізингових кредитів групи Фольксваген (Volkswagen) на суму 519 млн. євро [12]. Звичайно, випуск ЦПЖІ має дуже важливе значення, особливо в контексті іпотечної кризи.

Зауважимо, що Ллойдс на сьогодні є найбільшим іпотечним кредитором Великобританії. Це зумовлено тим, що 19 січня 2009 р. корпорація придбала фінансову компанію Галіфакс (Halifax), вельми активну на ринку іпотечного кредитування до початку кризи. Проте це придбання призвело до неочікуваних для банківської групи Ллойдс наслідків: 13 лютого 2009 року вона оголосила про збитки Галіфаксу обсягом 10 млрд. фунтів стерлінгів, що на 1.6 млрд. фунтів стерлінгів перевищувало раніше прогнозований рівень. Унаслідок вартість акцій Ллойдс упала на 32%, що позначилося на котируваннях акцій усіх інших банків даної групи. Це призвело до необхідності державного втручання — купівлі урядом Великобританії 43.4% акцій групи на суму понад 17 млрд. фунтів стерлінгів.

Незважаючи на сприяння уряду, менеджмент Ллойдс з метою пошуку нових джерел коштів прийняв рішення про здійснення сек'юритизації без підтримки держави. Це був надзвичайно вдалиий крок. Попит на запропонований обсяг структурованих іпотечних цінних паперів перевищив пропозицію, причому інвесторами стали 56 компаній із 16 країн. Зауважимо, що інвестори не були ознайомлені детально з якістю іпотечних пулів, тобто все трималося фактично на довірі до оригінатора

угоди та лід-менеджерів: Барклайс Кепітал (Barclays Capital) та Джі. Пі. Морган (J.P.Morgan).

РОЛЬ СЕК'ЮРИТИЗАЦІЇ У ВІДНОВЛЕННІ ФІНАНСОВОЇ СТАБІЛЬНОСТІ

Отже, ринок сек'юритизації поступово відновлюватиметься, хоча темпи відновлення залежатимуть від зусиль його провідних гравців. Однак незаперечною залишається теза щодо важливості сек'юритизації у зміцненні фінансової стабільності, бо інакше, на думку експертів МВФ, для центральних банків та урядів країн надто важким буде тягар щодо підтримки ліквідності банківського сектору. В результаті виникне недофінансування банківськими установами інших секторів економіки, що загальмує процес відновлення світової економіки.

Сьогодні домінують дві точки зору щодо можливостей відновлення ринку сек'юритизації, які традиційно перетинаються з проблемою регулювання. Так, значна частина фахівців, зокрема у США, закликає підвищити вимоги до гравців ринку сек'юритизації, зокрема до оригінаторів, рейтингових агенцій та спеціальних установ шляхом створення відповідних регулятивних органів, які б розробили правила торгівлі структурованими цінними паперами. На їх думку, це значно зменшить ризики, тож витрати будуть виправданими. Екс-президент Федерального резервного банку (ФРБ) Нью-Йорка Джеральд Корріган (Gerald Corrigan) зазначає: "Якими б високими не були витрати, вони незначні

на тлі багатомільярдних списань фінансових компаній протягом останніх декількох місяців, якщо не сказати мізерні порівняно з тими збитками, які мала світова економіка внаслідок нинішньої кризи" [13]. У контексті регулювання ринку сек'юритизації експерти пропонують вжити таких заходів [2]:

- відмовитися від високодохідних ринків із високими рівнями ризиків, які існували в минулому, та створити нові ринки, які б надійно забезпечували потреби кредиторів у фінансуванні без ускладнення фінансових продуктів та збільшення частки позичених коштів;

- підвищити вимоги до мінімального розміру капіталу;

- підвищити вимоги щодо стандартів бухгалтерського обліку для позабалансових структур;

- підвищити норми збереження активів. Пропонується 5% активів залишати на збереженні в організаторів випусків структурованих цінних паперів, щоб вони були зацікавлені в результатах сек'юритизації і відповідальніше ставилися до оцінки кредитоспроможності та її моніторингу. На думку деяких експертів, не варто встановлювати жорсткі обмеження — слід лише застосовувати прив'язку до типу фінансових продуктів та їх базових ризиків; відповідно має застосовуватися диференційована норма, котра зростатиме зі збільшенням ризиковості активів, якими забезпечені структуровані цінні папери;

- підвищити вимоги щодо розкриття інформації про стан оригінатора угоди і пропонованого ним пулу активів, якими забезпечуються

структуровані цінні папери;

— змінити умови оплати послуг організаторів сек'юритизації, враховуючи довгострокову перспективу залежно від того, яким буде результат для інвесторів;

— спростити і стандартизувати сек'юритизаційні продукти з метою підвищення ліквідності й забезпечення прозорості їх ціноутворення.

Утім, частина фахівців, зокрема з МВФ, значно поміркованіша в оцінках заходів, яких необхідно вжити у сфері регулювання ринку сек'юритизації, адже замість очікуваного позитивного ефекту можна отримати зворотний ефект: занадто зарегульований ринок узагалі не зможе повноцінно функціонувати.

На нашу думку, всі заходи щодо посилення регулювання ринку сек'юритизації варто розглядати й оцінювати крізь призму основних ризиків, які притаманні структурованим цінним паперам і на які наражаються інвестори. Річ у тім, що сек'юритизація, з одного боку, є дієвим механізмом, завдяки якому мінімізуються ризики банківських установ, але з другого — джерело ризиків для інвесторів, котрі вкладають кошти у структуровані цінні папери.

У спрощеному варіанті ризики структурованих цінних паперів можна згрупувати так: ризики активів, що сек'юритизуються; інституціональні ризики; ризики, притаманні цінним паперам загалом (див. схему 3). На перший погляд здається, що найважливішими є ризики активів, котрі сек'юритизуються, адже це основа структурованих цінних паперів. До цієї групи належать кредитний, процентний ризики та ризик дострокового погашення.

Як ми вже зазначали, іпотечна криза в США розпочалася саме через недооцінку кредитного ризику. Це не означає, що сьогодні бракує методик оцінки кредитного ризику або моделей управління ним. Кредитні брокери, банки та спеціальні установи фактично проігнорували їх з метою максимізації своїх прибутків. Чи можна вирішити цю проблему, встановивши спеціальні вимоги до позичальників різних груп? Безперечно, ні, адже адміністративні методи лише спонукатимуть учасників кредитного процесу до пошуку альтернативних шляхів отримання кредитів. Цього не можна робити ще й тому, що на різних етапах розвитку економіки регулятивні вимоги змінюються.

Схема 3. Система ризиків структурованих цінних паперів



Та все ж проблему необхідно розв'язати. По-перше, її вирішенню сприяла розробка стандартів Базеля II, в яких, до речі, наріжними каменями є саме підходи до управління кредитним та операційним ризиками. По-друге, якщо центральний банк має змогу провадити ефективну процентну політику, зміна облікової ставки слугуватиме сигналом для посилення чи послаблення вимог до позичальників.

Ризик дострокового погашення — це ймовірність отримання кредитором від боржника повного або часткового повернення кредиту раніше обумовленого терміну. В результаті кредитор втрачає певну частину свого прибутку, а якщо цей кредит був включений до пулу активів, що сек'юритизуються, додатково виникає й інвестиційний ризик. Його значення у конфігурації ризиків структурованих цінних паперів є суттєвим, але нині існує принаймні три методи управління ним. Цей ризик відіграв значну роль у розгортанні іпотечної кризи в США лише тому, що почалася паніка.

По-перше, законодавство деяких країн захищає кредитора і забороняє дострокове повернення кредиту. По-друге, розроблено моделі визначення ймовірності дострокового погашення кредитів. Найвідомішою з них є стандартна модель дострокового погашення, розроблена Громадською асоціацією з цінних паперів США (Public Securities Association), згідно з якою вірогідність дострокового погашення зростає лише протягом перших 30 місяців існування кредиту, а потім залишається на незмінному рівні — у 6%. По-третє, завдяки структурованим цінним папе-

рам можна мінімізувати цей ризик, оскільки процентна ставка за ними може бути як фіксованою, так і плаваючою, причому в останньому випадку її розмір залежить від обсягу платежів, які здійснюють позичальники.

Процентний ризик є невід'ємною складовою будь-якої фінансової операції, однак стосовно активів, котрі сек'юритизуються, його роль надзвичайно вагома. Підвищення процентних ставок за кредитами стало акселератором іпотечної кризи в США, спонукавши розвиток глобальної фінансової кризи. Річ у тім, що коли надається кредит, позичальник має точно розраховувати свої можливості щодо його обслуговування. Інакше з підвищенням відсоткової ставки він буде змушений виділяти дедалі більшу частину сімейного бюджету на погашення кредиту й відсотків за ним. Ситуація може набувати взагалі загрозливого характеру, коли позичальник має змогу погашати лише відсотки, а сам кредит залишається на одному й тому ж рівні. Саме за таких обставин приймається рішення про оголошення дефолту або банкрутства.

Проблема процентного ризику вирішується виключно на рівні банку. Центральний банк у такому випадку не має адекватних важелів впливу, тому що зміна відсоткової ставки відбувається об'єктивно, під впливом ринкових чинників. А працювати на збиток банківські установи не можуть. Навіть якщо будуть застосовані адміністративні методи, банки шукатимуть інше джерело доходів, котрими, як правило, стають комісійні.

На нашу думку, найвагомішою гру-

пою ризиків є інституціональні. Насамперед — операційний ризик, який охоплює цілу низку ризиків, що виникають у процесі діяльності основних учасників сек'юритизації — оригінатора, спеціальної установи, страхової компанії та рейтингових агентств. Це також ризики прямих або непрямих втрат, пов'язані з помилками або недосконалістю процесів, систем в організації, помилками чи недостатньою кваліфікацією персоналу або несприятливими зовнішніми впливами не-фінансової природи (шахрайство, стихійні лиха). До цієї категорії належить юридичний ризик. Його мінімізація можлива лише за тісної співпраці регулюючих органів і безпосередніх учасників сек'юритизації. Варто наголосити на значенні регуляторних вимог Базеля II в управлінні операційним ризиком. Однак на сьогодні більшість банківських систем країн світу ще не має необхідної бази для їх запровадження.

Ще один засіб, який уже застосовується для мінімізації цього ризику, — зміна умов оплати праці банківських службовців шляхом скорочення зарплат топ-менеджерів та відстрочення виплати премій. Чи матимуть такі заходи позитивні наслідки? Важко передбачити, та, очевидно, — ні. Особливо, коли йдеться про відстрочення виплат премій у часі залежно від результатів, які отримає банк.

Банкрутство основних учасників сек'юритизації — це справді серйозна проблема. Криза 2008 року засвідчила, що збанкрутувати можуть будь-які банківські та страхові установи, навіть із бездоганною столітньою репутацією та історією. Якщо банки та страхові компанії може підтримати держава шляхом їх придбання або надання стабілізаційних кредитів, то спеціальні установи підтримати можуть виключно їх засновники. Оскільки вимоги до капіталу таких установ були мінімальні або їх не було взагалі, стимулів до їх фінансової підтримки фактично немає. Тому, на нашу думку, цілком правильними є запропоновані фактивними МВФ положення щодо необхідності формування такими установами мінімального капіталу та зобов'язання тримати у портфелі частину структурованих цінних паперів.

Моральний ризик, котрий можна визначити як певний тип фінансової поведінки, зумовлений наявністю

системи страхування або гарантування, також відіграв значну роль у розвитку кризи. Основні спеціальні установи США перебувають у державній власності, тому всі учасники були впевнені у стабільності й ліквідності структурованих цінних паперів і ніхто ґрунтовно не аналізував їх ризики.

Остання група ризиків — це ризики цінних паперів. Вони є загально-відомими, а тому детально розроблено методи їх мінімізації. Хоча як особливий різновид варто виокремити ризик асиметрії інформації, який за умови структурованих цінних паперів, зростає втричі через значну кількість учасників сек'юритизації. Тому абсолютно правильною є пропозиція щодо спрощення сек'юритизаційних продуктів.

ВИСНОВКИ

Отже, криза спонукала міжнародну фінансову спільноту до усвідомлення помилок, допущених на попередніх етапах розвитку сек'юритизації, зокрема, на рівні оригінаторів: це насамперед безвідповідальність, яка виявилася, поперше, у формуванні пулів активів із високою ймовірністю дефолтів без якісної оцінки кредитоспроможності безпосередніх позичальників; по-друге, у завищених умовах оплати праці менеджерів, які залежали тільки від обсягу сформованих пулів, а не від їх ефективності; по-третє, у відсутності належного подальшого моніторингу стану таких пулів, оскільки вони у повному обсязі передавалися на баланс спеціальній установі. На рівні провідних рейтингових агентств панувала безкарність за введення в оману інвесторів шляхом навмисного завищення рейтингів.

Усвідомлення помилок та переоцінка ризиків структурованих цінних паперів відкриває нові перспективи для розвитку сек'юритизації, підвищення її ефективності щодо формування нових джерел фінансування. Рестартинг сек'юритизації може стати не тільки важливим засобом виходу з глобальної фінансової кризи, а й міцним фундаментом майбутньої фінансової стабільності.

Література

1. Базилевич В.Д., Погорельцева Н.П. *Іпотечний ринок: Монографія*. — К.: Знання, 2008. — 717 с.
2. Доклад по вопросам глобальной финансовой стабильности 2009 г. //

www.imf.org/external/russian/pubs/ft/gfsr/2007/02/sumr.pdf.

3. *Іпотечне кредитування: проблеми та перспективи розвитку в Україні: Інформаційно-аналітичні матеріали* / За заг. ред. О.І.Кіреєва. — К: Центр наукових досліджень НБУ, 2004. — 107 с.

4. Крапивенко Дмитро. *Конкуренція Пентагону* // Галицькі контракти. — 2004. — № 1. — 12 січня.

5. *Сек'юритизація в Росії: пути развития рынка и снижения стоимости заимствований* / Доклад рабочей группы Международной финансовой корпорации. — Вашингтон: Департамент глобальных финансовых рынков, 2005. — 84 с.

6. *Сек'юритизація іпотеки: мировой опыт, структурирование и анализ* / Эндрю Дэвидсон, Энтони Сандерс, Лэн-Линг Вольф, Анне Чинг. — Москва: Вершина, 2007. — 592 с.

7. Суд Аджай. *Правовая среда для совершения обеспеченных активами сделок по сек'юритизации в России* // *Право на этапе перехода*. — 2008. — № 1. — С. 24–31.

8. Хейр Лакхбур. *Ценные бумаги, обеспеченные ипотекой и активами*. — М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. — 416 с.

9. Чубук Л.П. *Механізм сек'юритизації та його роль для підвищення конкурентоспроможності фінансових інститутів* // *Теоретичні та прикладні питання економіки*. — Вип. 18. — 2009. — С. 324–332.

10. *Asset Securitisation in Deutschland / 3. Auflage in Deutsch und Englisch*. — Duesseldorf: Deloitte & Touche GmbH, Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, 2008. — 214 s.

11. Carvajal Ana, Elliott Jennifer. *The Challenge of Enforcement in Securities Markets: Mission Impossible?* // *IMF Working Paper*. — 2009. — № 168. — 37 p.

12. Dammers Chris. *ABS rises from ashes but fails to convince on long-term health* // *Euroweek*. 2009. — № 1123. — 25.09.

13. Duyn Aline. *Big banks seek to limit their own risks* // *Financial Times*. — 2008. — Aug 6.

14. Fender Ingo, Mitchell Janet. *The future of securitization: how to align incentives?* // *BIS Quarterly Review*. — 2009. — № 9. — P. 27–43.

15. *Internationale Konvergenz der Eigenkapitalmessung und Eigenkapitalanforderungen* // <http://www.bis.org/publ/bcbs128ger.pdf>.

16. *Securitisation 2008* // *IFSL Research*. — 2008. — № 3. — P. 1–8.

17. *Securitisation 2009* // *IFSL Research*. — 2008. — № 4. — P. 1–6.



Дослідження/

Юрій Уманців

Кандидат економічних наук,
доцент кафедри економічної теорії
та конкурентної політики
Київського національного
торгівельно-економічного університету

Модифікація світової фінансової системи в умовах новітніх викликів

Проаналізовано особливості змін, що відбуваються у світовій фінансовій системі протягом останніх десятиліть. Вказано на дисбаланси, які виникли між розвитком фінансового та реального секторів світової економіки, систематизовано наукові підходи щодо вдосконалення світової фінансової системи.

РОЗРИВ МІЖ РЕАЛЬНИМ ТА ФІНАНСОВИМ СЕКТОРАМИ ЕКОНОМІКИ

В умовах нинішньої світової кризи постала проблема виживання фінансової системи. Для її підтримання використовується певний набір засобів та інструментів. При цьому контроль та консолідація системи за нових умов потребуватимуть значного розширення та посилення регулюючих заходів. Це зумовлено необхідністю виправлення порушень та дисбалансів, моніторингу проблем, пов'язаних із посиленням ролі транскордонних чинників, а також формування більш цілісної системи єдиних підходів при зростаючій сегментації самого фінансового ринку та диверсифікації його інструментів.

Більшість теоретичних аргументів та емпіричні дані свідчать про очевидний зв'язок між розвитком фінансової системи та рівнем економічного зростання. На думку А.Філіпенка, розвиток фінансових ринків та інституцій є вирішальним та невід'ємним чинником економічного зростання. Існують докази на користь того, що рівень фінансового розвитку прямо пов'язаний з показниками темпів приросту ВВП, нагромадження капіталу і технологічного прогресу. Досвід різних країн світу доводить, що вплив фінансового чинника на темпи економічного

зростання має вирішальний характер [1, с. 474].

В.Ільїн вважає, що “головною системною характеристикою нової якості глобальної економіки є саме первинність фінансового сектору та підпорядкованість йому всієї економіки. Фінансовий сектор глобальної економіки стає самодостатньою системою, котра визначає загальносистемні характеристики світового господарства” [2, с. 41].

Глобальні ризики та нові виклики загострили питання пошуку принципово нових підходів до формування фінансових засад розвитку економіки. Фінансову систему вже не можна розглядати як набір секторів зі своїми локальними цілями розвитку та автономними принципами регулювання. Для зміцнення фінансової системи необхідно керуватися єдиними принципами та підходами. Мовиться про скоординовані зусилля всіх регуляторів та суб'єктів ринку щодо формування важливих системних механізмів, спроможних нейтралізувати зовнішній вплив глобальних криз і забезпечити внутрішнє підґрунтя стійкого та збалансованого розвитку [3, с. 26].

В умовах стабільності й економічного піднесення спекулятивний сегмент фінансового ринку працює на перерозподіл, що опосередкований передусім негативним впливом цього ринку на реальний сектор економіки. Якщо ж реальний сектор прак-

тично не впливає на фінансову сферу, котра у певному сенсі є самодостатньою, то зворотний зв'язок існує, при цьому фінансовий ринок справляє негативний вплив на реальну економіку. Крім того, за недостатнього розвитку ринкової інфраструктури та припливу спекулятивного капіталу іноземного походження гіпертрофоване зростання на фінансовому ринку чинить додатковий інфляційний тиск. Адже фінансовий ринок вилучає ресурси з виробництва, дестимулює виробничу діяльність, котра не може зрівнятися за дохідністю зі спекулятивними операціями [4, с. 45].

З огляду на це сучасні інтеграційні процеси “відображають загальні тенденції у розвитку віртуальних економічних відносин, які забезпечують створення вартості за рахунок використання не тільки власних, але всіх доступних у світовому просторі фінансових та інших ресурсів” [5, с. 44].

Зростаюча лібералізація національних фінансових ринків, відсутність національного контролю за рухом капіталів, перехід до системи гнучких валютних курсів зумовили посилення глобальної фінансової інтеграції. Головні світові фінансові центри функціонують як єдиний ринок, основними особливостями якого є небачені в історії масштаби спекулятивної діяльності, висока швидкість здійснення фінансових операцій та стабільність фінансових на-

копичень. Процес глобалізації фінансових ринків дедалі більше відриває грошові потоки від національних економік. Фінанси під впливом глобалізації стають носіями шоків, хаотичності, що справляє деструктивний вплив та має руйнівні наслідки. Зростає домінування на глобальному просторі віртуального капіталу, що призводить до відриву фінансів від реального сектору, криє у собі, крім іншого, і потенційну глобальну небезпеку [11, с. 121–165].

Позицію про те, що фінансовий сектор економіки все більше відривається від матеріального виробництва, починає розвиватися на власній відтворювальній основі, внаслідок чого відбуваються фундаментальні зміни в економіці, обстоює й А.Гальчинський. Яскравим свідченням такої тенденції є статистичні дані. Так, у США у 2006 році на чотири базові галузі економіки, безпосередньо пов'язані з виробництвом товарів (сільське господарство, видобування промисловості, обробна промисловість і будівництво), припадало всього 19.8 % ВВП. Упродовж 1950–2006 років частка обробної промисловості у ВВП США зменшилася з 27.0 до 12.1%, а фінансового сектору зросла за цей же період із 11.2 до 20.3% [6, с. 285–286].

Протягом останніх 25 років обсяги світових фінансових операцій збільшилися приблизно у 30 разів, тоді як світового ВВП – лише втричі. З огляду на це А.Гальчинський стверджує, що “важливими... є не тільки кількісні параметри, котрі характеризують зростання фінансових ринків, але й їхні структурні зрушення і перш за все постійне зростання частки фінансових інструментів, які повністю втрачають зв'язок зі сферою виробництва. Йдеться про пов'язані з ф'ючерсними контрактами деривативні боргові зобов'язання, які під час численних трансакцій перетворюються у самовідтворювані фінансові активи” [6, с. 286].

Підтвердженням тому є, зокрема, бурхливе зростання з 1980-х років вартості фінансових активів – як в абсолютному вираженні, так і у відношенні до ВВП. За даними Т.Кричевської, вартість світових фінансових активів, включаючи емісії, приватний, публічний борг та банківські депозити, збільшилася з 12 трлн. доларів у 1980 р. до 195 трлн. доларів у 2007 р. Ці активи зростали значно швидшими темпами, ніж світова

економіка. Слід зазначити, що коли в 1980 р. вартість глобальних фінансових активів приблизно дорівнювала світовому ВВП, то наприкінці 2007 р. їх відношення до ВВП становило 356% (див. графік) [7, с. 89].

Варте уваги й порівняння динаміки ВВП та середньоденного обсягу торгів на організованому ринку акцій США (див. таблицю). Аналіз зміни цих індикаторів протягом 1981–2007 років виявив кілька цікавих фактів. Так, темпи приросту ВВП цієї країни коливалися в межах від 3.04% у 1991 році до 12.77% у 1981 році, тоді як динаміка темпів приросту середньоденних обсягів торгів акціями на організованому ринку США за цей же період характеризувалася значно більшою амплітудою. У 1988 році відбулося найбільше падіння порівняно з попереднім роком – 14.54%. Натомість темп приросту ВВП того року був одним із найвищих – 8.73%. Найбільше ж зростання темпів приросту середньоденних обсягів торгів акціями на організованому ринку було зафіксовано 1982 року – 38.82%, тоді як показник приросту ВВП був одним із найнижчих за цей період – 4.54%. Це також може слугувати підтвердженням того, що між реальним та фінансовим секторами далеко не завжди простежується чіткий взаємозв'язок.

А.Гриценко вважає, що саме рух і нагромадження віртуальної вартості є передумовами фінансових криз, які відрізняють фіктивну вартість і приводять цінові пропорції у відповідність із реальними. Одним із механізмів нагромадження диспропорцій та віртуа-

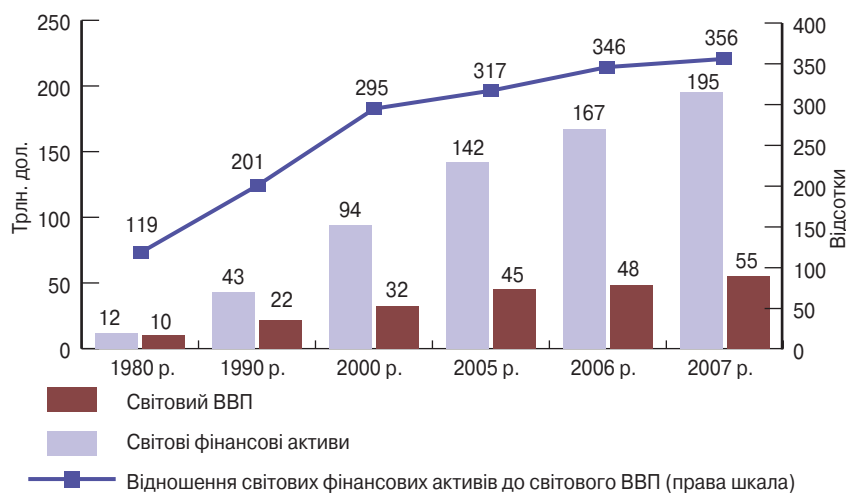
лізації вартості є капіталізація. Якщо реальний сектор економіки розвивається динамічно, він отримує високі прибутки, внаслідок чого збільшується капіталізація. Однак вартість компаній, яка визначається котируванням акцій, і реальна вартість, втілена у виробничому потенціалі, є різними величинами. Вартість, визначена за капіталізацією, на думку вченого, включає фіктивну вартість, що починає обертатися та обмінюватися на реальну вартість і набуває віртуального характеру. Саме під фіктивну вартість надаються кредити, випускаються похідні цінні папери, і цей процес дедалі більше відділяється від засад реальної економіки. Все це врешті й призводить до фінансової кризи [8, с. 36].

Сучасна практика регулювання фінансового ринку доводить, що збільшення пропозиції ліквідності для підтримки ринку веде до підвищення спекулятивної активності та зростання нестабільності. Зниження процентних ставок у США та ЄС замість передбачених антикризових цілей спричинило розширення спекулятивних операцій на фінансовому ринку [9, с. 57].

М.Довбенко зауважує також швидкі темпи нарощування спекулятивного капіталу, зростаючу відокремленість виробничого та фінансового секторів. З огляду на це вчений пропонує переосмислити нову фінансову архітектуру і визнати, що:

- а) фінансовий сектор зазнає фундаментальних змін, а не просто став жертвою спекулятивної політики;
- б) фінансову кризу неможливо подолати у межах існуючих цінніс-

Динаміка обсягів світових фінансових активів, світового ВВП та їх співвідношення протягом 1980–2007 рр.



Джерело, [7, с. 89].

ВВП США (без урахування послуг, наданих фінансовими посередниками) та обсяги середньоденних торгів акціями на організованому ринку США у 1981–2007 рр.

Роки	ВВП (без урахування послуг фінансових посередників), млрд. доларів США	Темпи приросту ВВП, %	Середньоденний обсяг торгів, млн. доларів США	Темпи приросту середньоденних обсягів торгів, %
1981	2 916.83	12.77	46.86	4.44
1982	3 049.33	4.54	65.04	38.82
1983	3 256.21	6.78	85.31	31.15
1984	3 645.79	11.96	91.22	6.93
1985	3 901.23	7.01	109.17	10.67
1986	4 092.24	4.90	141.03	29.18
1987	4 379.40	7.02	188.93	33.97
1988	4 761.80	8.73	161.45	-14.54
1989	5 052.00	6.09	165.46	2.48
1990	5 323.90	5.38	156.79	-5.24
1991	5 485.50	3.04	178.98	14.15
1992	5 769.10	5.17	200.77	12.18
1993	6 050.00	4.87	263.28	31.13
1994	6 427.30	6.24	291.50	10.72
1995	6 784.00	5.55	344.04	18.03
1996	7 172.00	5.72	409.58	19.05
1997	7 652.30	6.70	525.32	28.26
1998	8 090.10	5.72	672.26	27.97
1999	8 586.30	6.13	808.34	20.24
2000	9 100.20	5.99	1 028.88	27.28
2001	9 402.60	3.32	1 217.54	18.34
2002	9 693.20	3.09	1 422.06	16.80
2003	10 148.70	4.70	1 384.50	-2.64
2004	10 811.70	6.53	1 423.20	2.80
2005	11 495.20	6.32	1 919.88	34.90
2006	12 190.10	6.05	2 394.51	24.72
2007	12 778.40	4.83	3 222.40	34.57

Джерело: розраховано за даними: <http://finance.yahoo.com>; <http://www.oecd.org/statistics>.

них пріоритетів. Ідеться не про локальні збої, а про провали глобального масштабу, котрі позначаються навіть на країнах, недостатньо інтегрованих у світову господарську систему [10, с. 161].

На думку С.Пахомова, віртуальний фінансовий простір — “це перш за все сфера, яка забезпечує глобальним учасникам спекулятивне збагачення, що виходить далеко за межі природної конкуренції і за межі реальних економічних переваг” [11, с. 65].

На спекулятивній діяльності фінансового ринку наголошують і самі його професійні учасники, оскільки дивіденди на ринках, що розвиваються, не розглядаються інвесторами як суттєва частина доходу, а реальна (неспекулятивна) ціна більшості акцій є невизначеною. Вартість цін-

них паперів формується не аналітиками, не за формулою і не у зв'язку з балансом компанії, а кожним наступним покупцем. Тут головне — не виявитися останнім у довгому ланцюгу перепродажу [4, с. 44].

Сформований ринок є потужним інструментом перерозподілу фінансових ресурсів, основною роллю якого сьогодні є спекулятивне збагачення з використанням “фінансових технологій”. Така його еволюція — закономірна, оскільки мета суб'єктів ринку полягає в максимізації прибутку та прискореному його отриманні. Ланцюг створення нової вартості, що включає виробничу складову, за умов глобалізації трансформується таким чином, щоб створити фінансову схему (інструмент), орієнтовану на отримання максимального

прибутку. Таким чином більший зиск можна одержати за допомогою власне фінансових технологій, без будь-якого зв'язку з виробництвом та сферою нефінансових послуг. Компанія “ФБК” в аналітичній доповіді “Фінансові ринки: межі зростання та глибина падіння” зазначає, що світова криза 2008 року є результатом глобальної перекапіталізації ринків, а не іпотечної кризи в США, яка стала тільки каталізатором кризових явищ [4, с. 46].

Деякі аналітики вказують на недоліки фінансової системи, пов'язані з величезним оборотом “віртуальних грошей”, підкріплених не товарами і послугами, а переважно вторинними фінансовими інструментами. З одного боку, це гроші, на котрі все ж можна придбати реальні товари, з другого — акт купівлі-продажу вторинного цінного папера не обов'язково пов'язаний із необхідністю щось виробляти — він відбувається, швидше, у віртуальному, ніж у реальному вимірі [12, с. 32].

Схожу думку з цього приводу висловлює Д.Лук'яненко. Вчений зазначає, що обсяги операцій на міжнародних фінансових ринках у сотні разів перевищують обсяги виробничої діяльності. Це стосується насамперед операцій на фондовому ринку. Нові фінансові інструменти витісняють акції корпорацій та державні цінні папери й зовсім не орієнтовані на розв'язання проблем реального сектору економіки. Розміри спекулятивних операцій сягають 95% від загального обсягу операцій на фондовому ринку, а щоденні обсяги валютних спекуляцій у десятки разів перевищують обсяг міжнародного товарообороту. Вочевидь відірваний від параметрів реального економічного середовища у процесі накопичення спекулятивний фінансовий капітал реалізується у реальних виробничих активах, ігноруючи цінові пропорції та етичні норми, що генерує глобальні дисбаланси. Це обертається перманентними фінансовими кризами і зумовлює надшвидке поширення кризових імпульсів на міжнаціональному, регіональному та глобальному рівнях [13, с. 169–170].

Вірогідно масштаб диспропорцій, накопичених у глобальній фінансовій системі, виключає можливість її модернізації без усунення глибинних причин кризи. Насамперед без списання зобов'язань за віртуальними угодами з деривативами, усунення дефіциту державного бюджету та платіж-

ного балансу США. Оскільки такі заходи поки що не плануються, очевидними наслідками кризи будуть знецінення значної частини фінансового капіталу, неконтрольована девальвація долара і втрата ним ролі єдиної світової резервної валюти, регіональна фрагментація світової валютно-фінансової системи [14, с. 31].

МОДИФІКАЦІЯ ПРИНЦИПІВ ПОБУДОВИ ФІНАНСОВОЇ СИСТЕМИ

Європейська Рада визначила чотири основні принципи побудови нової фінансової системи. Перший полягає в тому, що жоден фінансовий інструмент і ринковий сегмент не повинні залишатися поза межами регуляторного впливу. Другий принцип — у підвищенні прозорості й вимог до звітності суб'єктів фінансового ринку. Третій — у запобіганні кризам завдяки можливості оцінки ризиків шляхом координованого моніторингу діяльності багатонаціональних фінансових інститутів. Четвертий принцип передбачає надання МВФ провідної ролі у системі модернізованої фінансової архітектури завдяки підвищенню його дієвості шляхом посилення допомоги країнам, що її потребують, та зростанню обсягів ресурсів цієї міжнародної інституції. Загалом країни ЄС обстоюють ту позицію, що світова фінансова система потребує докорінної перебудови, яка полягає передусім у посиленні ролі регулюючих органів та послабленні впливу хеджевих фондів та підвищенні ролі реального сектору економіки. Однак реальні дії засвідчують, що відповідні заходи передбачається реалізувати в межах існуючої фінансової системи, оскільки зберігається прагнення цих країн втримати свою провідну роль у світовій фінансовій системі та у міжнародних фінансових організаціях [15, с. 45].

Білл Еммот, головний редактор журналу "The Economist" у 1993–2006 роках, зазначає, що хеджевим та інвестиційним фондам доведеться працювати за вкрай жорсткими правилами, знизивши ступінь агресивності на ринках та активність щодо отримання надприбутків від інвестування в надто ризикові проекти. Крім того, експерт вважає, що після нинішньої кризи менше банків братиме участь в інвестиційному банкінгу. Натомість банківська діяльність набуватиме ознак "класичності", повертаючись

до таких традиційних видів діяльності, як, наприклад, роздрібне кредитування [16, с. 26].

"Фінансова криза засвідчила, що існуючі системи та методологія оцінки ризиків банківських та фінансових установ є недосконалими, а тому цілком обґрунтованими є сумніви щодо коректності та незаангажованості оцінок міжнародних рейтингових агенцій. Це призвело до кризи довіри до них, що стимулює зростання невизначеності" [17, с. 13]. Роль рейтингових агенцій є вкрай важливою, однак їхня діяльність пов'язана зі значними конфліктами інтересів, оскільки:

а) рейтингові оцінки нерідко залежать від платні компанії, котра отримує оцінку;

б) рейтингові агенції часто надають консультативні послуги тим самим фірмам, котрим пропонують послуги з рейтингування. Це може означати, що фірми — замовники рейтингу отримують поради про те, як врешті-решт одержати найвищу оцінку;

в) складність фінансових продуктів, котрі оцінюються рейтинговими агенціями, потребує стійких зусиль щодо співпраці з розробниками та використання їхніх моделей і методик оцінки [17, с. 22–23].

Рейтинги американських агенцій Мудіс (Moody's), Стандарт енд Пурс (Standard & Poors (S&P)) та американо-британського агентства Фітч Рейтинг (Fitch Rating) стали загальноприйнятим орієнтиром фінансового стану. За оцінками самих агенцій, вони контролюють близько 95% глобального ринку рейтингових оцінок. Зокрема, на Стандарт енд Пурс припадає 40%, на Мудіс — 39%, на Фітч — 16%. Практика свідчить, що агенції регулярно припускаються помилок, а це призводить до фінансових втрат інвесторів. Суттєві помилки в оцінці ринків країн, що розвиваються, за даними ЮНКТАД, є ще масштабнішими [18, с. 39–40].

У зв'язку з сек'юритизацією активів та величезними масштабами використання похідних інструментів різко розширилася торгівля структурованими фінансовими продуктами. Це призвело до масового заміщення попередніх боргів новими та прискореного зростання глобальної заборгованості. На думку фахівців, за відсутності об'єктивної міри вартості (передусім золотого стандарту) всі ці чинники посилюють ризиковість фінансової системи, а її стабільність

ґрунтується переважно на довірі інвесторів до інститутів та інструментів фінансового ринку [19, с. 4].

Внаслідок безконтрольності з боку регуляторних органів від продавців свопів перестали вимагати підтвердження того, що у продавця є активи для виконання випущених ними зобов'язань. Голова правління Китайської інвестиційної корпорації Лоу Цзівей порівнює операції з деривативами із продажем замість книги її відображення в дзеркалі і закликає позбутися 90% деривативів [20, с. 9]. Відомий фінансист та мільярдер Уорен Баффет називає похідні фінансові інструменти "зброєю масового фінансового ураження". Саме деривативи часто застосовувалися для приховування втрат і отримання прибутків шахрайським способом [21, с. 125–126]. Сек'юритизація створює підґрунтя для формування своєрідної піраміди взаємопов'язаних фінансових інструментів, вершина якої відірвана від початкового базового активу. Як наслідок виникає ситуація, коли кінцевий власник цінного паперу не може оцінити його реальну вартість із урахуванням усіх ризиків [17, с. 26].

Експерти переконані, що світова економіка вже не повернеться до стану, в якому вона перебувала до кризи. Її чекає глибока структурна перебудова і тривалий період повернення боргів, у тому числі й шляхом їхнього знецінення через інфляцію. Без сумніву, світова економіка перебуває на порозі глибинних змін та фундаментальних зрушень — уже найближчим часом будуть започатковані нові тенденції та розпочато формування модернізованої моделі світової економічної системи. □

Література

1. Філіпенко А. С. Глобальні форми економічного розвитку: історія і сучасність. — К.: Знання, 2007.
2. Льюїс В. В. Фінансова цивілізація. — К.: Книга, 2007.
3. Еришов М. Как обеспечить стабильное развитие в условиях финансовой нестабильности // Вопросы экономики. — 2007. — № 12.
4. Сидорович В. Спекулятивный капитал как фактор кризиса // Экономист. — 2009. — № 2.
5. Шостак Л., Бадрак О. Відкрита економіка: перспективи позиціонування України у світовій господарській системі // Економіка України. — 2009. — № 7.
6. Гальчинський А. Криза і цикли сві-

тового розвитку. — К.: “АДЕФ — Україна”, 2009.

7. Кричевська Т. Організаційні форми взаємодії глобального і суверенного монетарного простору: висновки для політики // *Економіка України*. — 2009. — № 2.

8. Гриценко А. Концептуальні засади переходу до нової парадигми монетарної політики // *Економіка України*. — 2009. — № 2.

9. Бурлачков В. Теоретичні основи грошово-кредитної політики та світова фінансова криза // *Економіка України*. — 2009. — № 2.

10. Довбенко М. Криза економіки — не криза науки. — К.: ВЦ “Академія”, 2009.

11. Пахомов С. Глобальна конкуренція: нові явища, тенденції та чинники

розвитку. — К.: КНЕУ, 2008.

12. Данилов-Данильянц В. Глобальний кризис как следствие структурных сдвигов в экономике // *Вопросы экономики*. — 2009. — № 7.

13. Лук'яненко Д. Г. Глобальні виклики економічній науці // *Формування ринкової економіки: Збірн. наук. праць* (Спец. випуск “Методологічні проблеми економічної науки”). — К.: КНЕУ, 2009.

14. Глазьев С. Мировой финансовый кризис как процесс смены технологических укладов // *Вопросы экономики*. — 2009. — № 3.

15. Дорошенко І. Криза на ринках фінансового капіталу // *Економіка України*. — 2009 — № 10.

16. Билл Эммот. Финансовое будущее // *Инвестиционная газета*. —

2009. — № 38.

17. Бураковский І. В., Плотников О. В. Глобальна фінансова криза: уроки для світу та України. — Харків: Фоліо, 2009.

18. Моисеев С. Регулирование деятельности рейтинговых агентств на монопольном рынке // *Вопросы экономики*. — 2009. — № 2.

19. Смирнов А. Кредитный пузырь и перколяция финансового рынка // *Вопросы экономики*. — 2008. — № 10.

20. Молодики К. Банкінг-2012. Чи корисні сучасні фінансові інструменти для суспільства // *Дзеркало тижня*. — 2009. — № 38—39.

21. Суэтин А. Определение стоимости производных финансовых инструментов // *Вопросы экономики*. — 2007. — № 10.

Інвестиції/

Анна Дрич

Київський національний
університет імені Тараса
Шевченка

Основні способи досягнення інвестиційної привабливості України



Україна дедалі більшою мірою інтегрується у світовий економічний простір. Становлення нових та успішний розвиток діючих фінансових інститутів у процесі цієї інтеграції істотно залежить від інвестиційної привабливості країни. Запорукою цього є насамперед створення передумов для ефективного економічного зростання. Рівень інвестиційної привабливості визначається системою певних критеріїв, які характеризують перспективи економічного розвитку, зокрема у сфері фінансово-господарської діяльності, стан маркетингу, менеджменту й інші фактори. Детальніше про них та про основні способи досягнення інвестиційної привабливості України йдеться у статті.

Україна, на жаль, досі не має єдиної, загально визнаної методики оцінки реального інвестиційного середовища, на відміну, наприклад, від США, Франції чи Німеччини. Тому її розробка, безумовно, вкрай актуальна. Насамперед визначимо основні причини невисокої інвестиційної

привабливості регіонів України. Серед них:

- недостатня ємність внутрішнього ринку;
- високий податковий тиск на бізнес та його адміністративна зарегульованість;
- нерозвинутість ринку цінних

паперів, землі, нерухомості, інших ринкових інститутів і корпоративного сектору в цілому;

- низька конкурентоспроможність багатьох українських товарів на світових ринках, що робить не вигідними вкладення в їх виробництво;
- недостатня інтегрованість у

глобальну економіку;

- відсутність послідовної інвестиційної політики держави та відповідних механізмів її втілення на місцевому рівні;
- брак достовірної та оперативної інформації, що зменшує ефективність співпраці між суб'єктами ринку;
- інертність місцевої влади, значною мірою викликана відсутністю стимулів і механізмів для залучення інвестицій у реальну економіку.

Інвестиційний рейтинг регіонів України свідчить, окрім іншого, про низький професійний рівень місцевих чиновників та їх недостатню відповідальність за створення сприятливого інвестиційного клімату. Це одна з причин низької ефективності їхніх зусиль, спрямованих на підвищення зацікавленості інвесторів вкладати капітал у розвиток території, що стримує розширення виробництва. Відповідно не розвивається соціальна сфера. Регіони залишаються, так би мовити, утриманнями держави. Вони не мають надійних економічних стимулів розвивати свій господарський комплекс.

На нашу думку, для усунення значених вище недоліків та з метою заохочення інвесторів працювати в Україні необхідно насамперед забезпечити:

- однакові умови діяльності місцевих та іноземних компаній;
- широке поле для чесної конкуренції;
- ефективне антимонопольне законодавство, гарантоване урядом і правовою системою.

Головну роль у процесі підвищення інвестиційної привабливості регіонів України має відігравати держава. Саме вона повинна в масштабах усієї країни визначити перспективні напрями та об'єкти інвестування і створювати умови для виконання відповідних державних програм незалежно від джерел фінансування інвестицій.

Статистика свідчить, що економіка України в цілому і передусім її фінансовий сектор становлять певний інтерес для іноземних інвесторів. Наприклад, чистий приплив прямих іноземних інвестицій в економіку нашої країни щорічно зростає. Причому як у загальному обсязі, так і відносно ВВП.

Однак ці обсяги ще неопорівнянні з потенціалом нашої держави, про що свідчать хоча б такі аргументи:

- Україна є ринком споживання більш як сорока п'яти мільйонів громадян;

- вона має стратегічне розташування в Європі; звідси виробник може експортувати свою продукцію безпосередньо в країни Центральної Європи, на Балкани, в Росію, на Кавказ, у Центральну Азію;

- наша країна має найродючіші сільськогосподарські землі у світі і багата на інші природні ресурси;

- ми володіємо рядом авангардних технологій;

- у нас працюють добре освічені і висококваліфіковані кадри.

На цьому сприятливому фоні обсяг фактично залучених іноземних інвестицій слід вважати незначним; щорічний приплив іноземного капіталу — обмеженим.

У процесі напруженого міжнародного змагання за інвестований долар Україна не повинна гаяти час. Відомо, що капітал вкладається туди, де умови інвестування прозорі й передбачувані, а інвестиції можуть принести гарний прибуток.

На практиці ж інвестори, передусім — вітчизняні, досі чекають на українську нормативну базу і податкову систему, які б заохочували, а не відлякували їх. Бізнесмени (і вітчизняні, й зарубіжні) хочуть мати справу з чиновниками, які б полегшували, а не ускладнювали ведення бізнесу.

Зрозуміло, з нинішньої кризи Україна може вийти насамперед завдяки своїм власним зусиллям. Тому не варто надавати підприємствам з іноземними інвестиціями податкові пільги, яких не мають українські. Як свідчить досвід, такий крок майже не впливає на інвестиційну активність іноземного капіталу. Натомість на місцях колишніх вітчизняних часто густо виникають підприємства з фор-

мальною іноземною участю, що претендують на пільгове оподаткування.

Необхідно створювати сприятливі умови не лише для іноземних інвесторів, а й для українських. Вітчизняному приватному капіталу не менше потрібен захист від сваволі чиновників. На часі створення надійної системи страхування від некомерційних ризиків, а також стабільних умов для здійснення довгострокових капіталовкладень. Нинішня макроекономічна ситуація в Україні свідчить, що на зріла потреба у системних зрушеннях. Окремі часткові зміни або зовсім нічого не дають, або навіть призводять до негативних наслідків. Пожвавлення економічної, у тому числі інвестиційної та інноваційної діяльності та поліпшення на цій основі соціальних умов можна досягнути лише шляхом рішучих, комплексних, швидких, прозорих і послідовних ринкових реформ, які вивільнять підприємницьку ініціативу, створять конкурентне середовище й дадуть економіці стимули для ефективного розвитку.



Література

1. Гайдуцький А. *Методологічні аспекти інвестиційної привабливості економіки* // *Регіональна економіка*. — 2005. — № 4.
2. Козьменко С. *Багаторівнева система прийняття інвестиційних рішень* // *Економіст*. — 2001. — № 6.
3. Носова О.В. *Оцінка інвестиційної привабливості України: основні підходи* // *Економіка і прогнозування*. — 2003. — № 3.
4. *Платіжний баланс і зовнішній борг України (2008 р.)*. — *Національний банк України*. — 2009.



Будівля управління Національного банку України в Полтавській області.

Моделювання кредитоспроможності позичальників іпотечних кредитів

Завершуємо цикл матеріалів, присвячених ключовим аспектам роботи з позичальниками. Нагадаємо, що його відкривало дослідження, в якому було стандартизовано вимоги до кредитної історії позичальника банку та формалізовано за допомогою математичного апарату її оцінку. Продовжили цикл матеріали, в яких визначено основні критерії оцінки фінансового стану підприємств – позичальників банків; стандартизовано вимоги до їхніх бізнес-планів; математичним способом формалізовано вимоги до забезпечення іпотечних кредитів. Завершує цикл стаття, присвячена моделюванню кредитоспроможності позичальників іпотечних кредитів. У ній зокрема проаналізовано основні фактори, що визначають кредитоспроможність позичальників, запропоновано математичну модель її оцінки. Встановлено залежність між оцінкою кредитоспроможності позичальника та рівнем кредитної ставки.

Адекватна оцінка кредитоспроможності позичальників банку є визначальною щодо якості кредитного портфеля, а отже, і щодо його ліквідності.

Найперспективнішим напрямом удосконалення такої оцінки є розробка високоточних математичних моделей кредитоспроможності, які у поєднанні з комп'ютерними технологіями спроможні суттєво підвищити надійність кредитних операцій і мінімізувати кредитний ризик.

В Україні і за рубежом проводяться ґрунтовні дослідження кредитоспроможності позичальників банків. Проблеми оцінки їх фінансового стану вивчали українські вчені В.М.Алексійчук [1], М.Я.Дем'яненко [9], О.Д.Заруба [4], А.А.Карпович [6], С.І.Кручок [7], А.М.Мороз [5], П.Т.Саблук [9]... Питання, пов'язані із забезпеченням кредитних зобов'язань, досліджують Д.М.Гриджук [2, 3], В.О.Олійник [2, 3], О.О.Олійник [8] та інші вчені і практики банківської справи. Однак математичної моделі кредитоспроможності, яка б адекватно враховувала вплив усіх основних факторів, усе ще не створено.

Зробимо спробу запропонувати власну математичну модель оцінки кредитоспроможності та перевірки її

адекватності; проаналізуємо залежність між кредитоспроможністю позичальників та рівнем кредитних ставок.

ІНТЕГРАЛЬНА ОЦІНКА КРЕДИТОСПРОМОЖНОСТІ ПОЗИЧАЛЬНИКА БАНКУ

Стандартизація вимог та їх формалізація щодо основних факторів кредитоспроможності, зроблені у попередніх дослідженнях, результати яких було викладено у попередніх чотирьох статтях циклу, дали змогу здійснити кількісну оцінку зазначених факторів за 100-бальною шкалою та зіставити її з фактичним рівнем виконання позичальниками своїх кредитних зобов'язань.

Оцінки окремих факторів кредитоспроможності двох підприємств – ВАТ “Агрос”¹ та ТОВ “Полісся” – наведено в таблиці 1.

Щоб провести узагальнену (інтегральну) оцінку кредитоспроможності, необхідно визначити значущість кожного із наведених вище факторів.

Одним із можливих способів визначення впливу окремих факторів на результативний показник є проведення множинного кореляційно-регресійного аналізу.

Аналізуючи зв'язок між окремими факторами кредитоспроможності позичальників та рівнем виконання ними своїх кредитних зобов'язань, ми проводили парний кореляційно-регресійний аналіз відповідних залежностей. Він дав змогу визначити тісноту зв'язку між окремими факторами та результативним показником, але оцінка реального впливу факторів, максимально наближена до дійсності, можлива лише на основі проведення множинного кореляційно-регресійного аналізу.

Статистико-математична обробка інформації, отриманої в результаті аналізу стану кредитних справ, строк повного виконання зобов'язань за якими вже настав, дала такі результати:

$$\bar{y}_{x_1, x_2, x_3, x_4} = 3.04621 + 0.274695 x_1 + 0.457031 x_2 + 0.123740 x_3 + 0.442524 x_4 \leq 100, \quad (1)$$

де $\bar{y}_{x_1, x_2, x_3, x_4}$ – теоретичний (найімовірніший) рівень виконання позичальником своїх кредитних зобов'язань залежно від оцінки його кредитної історії, фінансового стану, якості бізнес-плану та достатності забезпечення кредиту, %;

x_1 – оцінка кредитної історії, бали;
 x_2 – оцінка фінансового стану, бали;
 x_3 – якість бізнес-плану, бали;
 x_4 – достатність забезпечення кредиту, бали.

Коефіцієнт множинної кореляції $R_{y/x_1, x_2, x_3, x_4} = 0.90278$, відповідно коефіцієнт детермінації $D_{y/x_1, x_2, x_3, x_4} = 0.81502$. Тобто рівень виконання по-

¹ Назви установ і підприємств умовні.

Таблиця 1. Оцінка основних факторів кредитоспроможності

Фактор	Оцінка (значення фактора)	
	ВАТ “Агрос”	ТОВ “Полісся”
Кредитна історія, x_1	100.000	73.07
Фінансовий стан, x_2	98.92	90.35
Якість бізнес-плану, x_3	83.41	89.25
Достатність забезпечення кредиту, x_4	60.48	88.63

Таблиця 2. Значущість факторів кредитоспроможності

Фактор x_3	Значущість фактора f_i	
	Чотирифакторна модель	Трифакторна модель
x_1	0.2024	0.2244
x_2	0.3729	0.4194
x_3	0.1065	–
x_4	0.3182	0.3562
n	1.0000	1.0000
$\sum_{i=1}^n x_i f_i$		

Таблиця 3. Інтегральна оцінка кредитоспроможності
БАТ "Агрос" і ТОВ "Полісся"

Фактор x_3	Розрахунки	
	БАТ "Агрос"	ТОВ "Полісся"
x_1	$100.00 \times 0.2024 = 20.24$	$73.07 \times 0.2024 = 14.79$
x_2	$98.92 \times 0.3729 = 36.89$	$90.35 \times 0.3729 = 33.69$
x_3	$83.41 \times 0.1065 = 8.88$	$89.25 \times 0.1065 = 9.51$
x_4	$60.48 \times 0.3182 = 19.24$	$88.67 \times 0.3182 = 28.21$
n	85.25	86.20
$\sum_{i=1}^n x_i f_i$		

зичальниками своїх зобов'язань на 81.5% визначається відібраними факторами, що свідчить про високу тісноту зв'язку між цими змінними.

Часткові коефіцієнти детермінації є такими: $d_{y/x_1} = 0.16500$; $d_{y/x_2} = 0.30389$; $d_{y/x_3} = 0.08677$; $d_{y/x_4} = 0.25936$. Саме вони визначають міру впливу кожного фактора на ре-

$R_{y/x_1, x_2, x_4} = 0.86183$, коефіцієнт детермінації $D_{y/x_1, x_2, x_4} = 0.74275$.

Часткові коефіцієнти детермінації такі: $d_{y/x_1} = 0.166667$; $d_{y/x_2} = 0.31150$; $d_{y/x_4} = 0.26458$.

На підставі часткових коефіцієнтів детермінації розраховано значущість кожного фактора кредитоспроможності (див. таблицю 2).

Таблиця 4. Залежність між інтегральною оцінкою кредитоспроможності позичальника та сподіваним рівнем виконання позичальником кредитних зобов'язань

$\sum_{i=1}^n x_i f_i$	60	65	70	≥ 75
$\bar{y}_{x_1, x_2, x_3, x_4}$	80.93	87.42	93.01	100.00
$\bar{y}_{x_1, x_2, x_4}$	83.20	89.18	95.17	100.00

зультативний показник і можуть бути взятими за основу при виявленні значущості даних факторів.

Відомо, що наявність бізнес-плану (бізнес-проекту) не завжди є обов'язковою умовою надання кредиту. Для таких випадків рівняння множинної кореляції і регресії має вигляд:

$$\bar{y}_{x_1, x_2, x_4} = 11.35469 + 0.277475 x_1 + 0.468476 x_2 + 0.451430 x_4 \leq 100, \quad (2)$$

де $\bar{y}_{x_1, x_2, x_4}$ – теоретичний (найімовірніший) рівень виконання позичальником своїх кредитних зобов'язань залежно від оцінки його кредитної історії, фінансового стану та достатності забезпечення кредиту, %;

x_1 – оцінка кредитної історії, бали;
 x_2 – оцінка фінансового стану, бали;
 x_4 – достатність забезпечення кредиту, бали.

Коефіцієнт множинної кореляції

Обчислення значень f дає змогу визначити середньозважені оцінки кредитоспроможності підприємств-позичальників (див. таблицю 3).

Отже, оцінка кредитоспроможності обох підприємств доволі висока. В таблиці 4 відображено залежність між середньою оцінкою кредитоспроможності позичальника та теоретичним (найімовірнішим) рівнем виконання ним своїх кредитних зобов'язань.

Наближено така залежність може визначитися за формулами:

$$\bar{y}_{x_1, x_2, x_3, x_4} = 3.0462 + 1.29799 \sum_{i=1}^4 x_i f_i \leq 100; \quad (3)$$

$$\bar{y}_{x_1, x_2, x_4} = 11.3547 + 1.19738 \sum_{i=1}^3 x_i f_i \leq 100. \quad (4)$$

Таким чином, підприємство – по-

тенційний позичальник може вважатися кредитоспроможним, якщо оцінка кожного з факторів становить не менше 60 балів, а інтегральна оцінка – не менше 75 балів.

У разі пониження інтегральної оцінки від 75 до 60 балів слід підвищувати кредитну ставку.

Залежність між інтегральною оцінкою кредитоспроможності та кредитною ставкою визначає формула:

$$KC_0 = \frac{KC}{360} \times T + 100 - PB \quad (5)$$

$$PB \div 100$$

де KC_0 – кредитна ставка з урахуванням оцінки кредитоспроможності, % річних;

KC – кредитна ставка за сподіваного повного і своєчасного виконання кредитних зобов'язань, % річних;

T – термін кредиту, дні;

PB – сподіваний рівень виконання кредитних зобов'язань позичальником залежно від оцінки його кредитоспроможності, %.

ПРИКЛАД РОЗРАХУНКУ

Розрахунок кредитних ставок покажемо на прикладі 4-факторної моделі.

Нехай $KC = 18\%$, $T = 270$ днів, середня оцінка кредитоспроможності: $ОЦ_{K_1} = 75$ балів; $ОЦ_{K_2} = 70$ балів; $ОЦ_{K_3} = 65$ балів; $ОЦ_{K_4} = 60$ балів.

$$KC_{01} = (0.05 \times 270 + 100 - 100) \div 1 \times 360 \div 270 = 18.00\%;$$

$$KC_{02} = (0.05 \times 270 + 100 - 93.01) \div 0.9301 \times 360 \div 270 = 29.37\%;$$

$$KC_{03} = (0.05 \times 270 + 100 - 87.42) \div 0.8742 \times 360 \div 270 = 39.78\%;$$

$$KC_{04} = (0.05 \times 270 + 100 - 80.93) \div 0.8093 \times 360 \div 270 = 53.66\%.$$

Отже, зі зниженням інтегральної оцінки кредитоспроможності рівень кредитних ставок суттєво підвищується (за рахунок зростання так званої "премії за ризик").

Перевірку правильності отриманих результатів продемонстровано таблицею 5.

Таблиця 5. Перевірка правильності визначення кредитних ставок

Показник	Код	Інтегральна оцінка кредитоспроможності, бали			
		75	70	65	60
Рівень KC_0 , %:					
річних	01	18.00	29.37	39.78	53.66
за період (270 днів)	02	13.50	22.03	29.83	40.24
Зобов'язання, умовні одиниці:					
основний борг	03	100.00	100.00	100.00	100.00
проценти	04	13.50	22.03	29.83	40.24
разом	05	113.50	122.03	129.83	140.24
Сподіваний рівень повернення кредиту:					
коефіцієнт	06	1.0000	0.9301	0.8742	0.8093
сума, умовні одиниці	07	113.50	113.50	113.50	113.50

ВИСНОВКИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ ПОДАЛЬШИХ ДОСЛІДЖЕНЬ

Проведені дослідження довели, що створення математичної моделі кредитоспроможності цілком можливе. Запропонована версія такої моделі досить адекватна і має значний потенціал майбутнього вдосконалення.

Кредитоспроможність позичальника є вирішальною не лише у процесі прийняття банком рішення щодо надання кредиту або про відмову в такому наданні; кредитоспроможність істотно впливає на рівень кредитних ставок.

Подальші дослідження доцільно спрямувати на визначення шляхів практичного застосування створеної моделі та її подальшого вдосконалення відповідно до перспективних потреб

фінансово-кредитних ринків.

Наталія Кручок,

докторант кафедри фінансів
Національного університету біоресурсів
і природокористування України,
керівник інвестиційних проектів ТОВ "CDKM".

Література

1. Алексійчук В.М. *Гроші та кредит в системі АПК*. — К.: ІАЕ, 1998. — 346 с.
2. Гриджук Д.М., Олійник В.О. *Забезпечення кредитних зобов'язань у діяльності банків*. — К.: Істина, 2001. — 256 с.
3. Гриджук Д.М., Олійник В.О. *Застава як спосіб забезпечення виконання зобов'язань*. — К.: Оріяни, 2002. — 324 с.
4. Заруба О.Д. *Банківський менеджмент та аудит*. — К.: Лібра, 1996. — С. 31–106.
5. *Збірник виробничих ситуацій з навчальної дисципліни "Банківські операції"* / Керівник авт. колект. А.М. Мороз. — К.: КНЕУ, 1998. — С. 121.

цій" / Керівник авт. колект. А.М. Мороз. — К.: КНЕУ, 1998. — С. 121.

6. Карпович А.А. *Оцінка фінансового стану підприємств на основі теорії нечітких множин / Економіка: проблеми теорії та практики: Збірник наукових праць*. — Випуск 236. — Том III. — С. 638–646.

7. Кручок С.І. *Оцінка фінансового стану підприємств // Фінанси України*. — 2002. — № 8. — С. 40–47.

8. Олійник О.О. *Розвиток довгострокового банківського кредитування сільськогосподарських підприємств: Автореферат дисертації на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук*. — К, 2005. — 20 с.

9. *Фінансовий і ціновий механізм АПК в умовах переходу до ринку / П.Т.Саблук, М.Я.Дем'яненко, О.М.Шпичак та ін.: За ред. П.Т.Саблука, М.Я.Дем'яненка, О.М.Шпичака, Д.В.Полозенка*. — К.: Урожай, 1993. — 352 с.

Вітаємо! /

Вадим Пушкар'єв — "Фінансист року"

20 березня в Національному палаці мистецтв "Україна" у Києві відбулася урочиста церемонія вшанування лауреатів та переможців чотирнадцятої загальнонаціональної програми "Людина року – 2009". Претендентів на здобуття лауреатських звань – представників 14 регіонів України визначали понад 800 експертів із майже 200 різноманітних організацій. Лауреатами у 17 номінаціях визнано кращих представників регіональної, підприємницької, фінансової, медійної та гуманітарної сфер діяльності, які досягли в 2009 році, за визначенням експертів, найбільших успіхів у професійній діяльності.



Вадим Пушкар'єв одержує престижну відзнаку в номінації "Фінансист року".

Почесне звання у номінації "Фінансист року" виборювали 24 претенденти, котрі представляли кращі вітчизняні банківські та фінансові установи. Заслужену перемогу в цьому змаганні здобув голова правління ВТБ-банку Вадим Пушкар'єв. Під його керівництвом колектив банку успішно працював навіть в умовах фінансової кризи і досягнув добрих результатів. За підсумками фінансової діяльності у 2009 році кошти населення у порт-

фелі банку збільшилися майже на 100 відсотків — на суму близько 1.5 млрд. грн. Сьогодні ВТБ-банк — це стабільний універсальний банк, який входить до групи найбільших банків країни. Профільними напрямками його роботи є комплексне обслуговування великих корпоративних клієнтів, малого та середнього бізнесу, фізичних осіб. Серед корпоративних клієнтів ВТБ-банку — автомобільні, металургійні та хімічні підприємства, залізниці, енергетичні компанії, торгові мережі.

Вадим Пушкар'єв очолює правління ВТБ-банку з 19 грудня 2006 року. Має майже 20-річний досвід роботи у фінансовій сфері. Працював у банках "Дніпро", Приватбанк, "Фінанси та кредит". Обіймав посаду заступника голови Державного казначейства України, був членом Наглядової ради Ощадбанку, членом Правління Національного банку України, директором департаменту банківського нагляду НБУ. Має три вищі освіти — технічну, економічну і юридичну.

Лауреатами в номінації "Фінансист року" стали голова правління Ощадбанку **Анатолій Гулей** та голова правління акціонерного банку "Південний" **Вадим Мороховський**.

Щиро вітаємо переможців і лауреатів загальнонаціональної програми "Людина року – 2009"! Бажаємо нових успіхів і досягнень на фінансово-економічній ниві!

Фото **Владислава Негребецького**.

Подія/

Наукові видання Університету банківської справи НБУ — скарбниця економічних знань

25 лютого в Університеті банківської справи Національного банку України (м. Київ) відбулася презентація навчальних та наукових видань УБС НБУ. Учасники презентації – освітяни, науковці, банкіри, видавці – ознайомилися з доробком педагогів університету, а також Львівського, Харківського та Черкаського інститутів банківської справи.

Було представлено широкий спектр навчально-методичних посібників, підручників, монографій, наукових та періодичних видань. Адже, як відомо, Університет банківської справи видає також два фахових періодичних видання: “Вісник Університету банківської справи Національного банку України (м. Київ)” та “Збірник наукових праць”, який виходить щоквартально у Харківському інституті банківської справи УБС НБУ. Презентуючи науковий доробок, автори охоче ділилися досвідом та здобутками, радо відгукувалися на пропозиції учасників заходу про співпрацю.

Проректор із наукової та організаційної роботи Університету банківської справи Національного банку України Анжела Кузнєцова наголошала, що завдяки співпраці науковців та банкірів-практиків відкрива-

ється шість наукових праць та навчальних посібників рекомендовано до друку Міністерством освіти і науки України.

Участь у презентації взяли ректор Університету банківської справи НБУ Тамара Смовженко, головний редактор журналу “Вісник НБУ” Людмила Патрікац, генеральний директор Банкотно-монетного двору НБУ Олександр Кіреєв, керівник Міжнародного благодійного фонду “Україна 3000” Катерина Ющенко, директор видавництва “Наукова думка” НАН України Ігор Алексєєнко, директор видавництва “Знання” Володимир Карасьов, а також освітяни, науковці, видавці, банкіри.

Учасники презентації наголошували, що наукові видання УБС НБУ принципово відрізняються від інших наближеністю до навчального процесу, системністю. Тематичні монографії глибоко розкривають закони функціонування сучасного ринку, економічних інституцій, допомагають опанувати фахові спеціалізації. Заслужовують на увагу також тематичні наукові праці та видання, створені спільно із закордонними інституціями: це серія унікальних підручників, якими, на жаль, можуть користуватися лише студенти УБС.



Під час презентації було представлено весь спектр продукції видавництва УБС НБУ.

ються перспективи розробки нових, сучасних підходів та можливості публікувати методики роботи фінансових установ, що в нинішніх ринкових умовах допомагає виходити зі складних ситуацій, реалізувати величезний науковий потенціал, який має сьогодні банківська система.

Багато видань, представлених під час презентації, отримали престижні нагороди на форумах видавців. Біль-



Учасники презентації отримали вичерпну інформацію про наукові та навчальні видання УБС НБУ.



Проректор із наукової та організаційної роботи Університету банківської справи Національного банку України Анжела Кузнєцова презентує науковий доробок навчального закладу.

Видавництво УБС НБУ надає значну увагу сучасним формам та носіям інформації — навчальні програми викладено на CD-дисках, кожен з яких вміщує окремий навчальний курс. Електронні підручники завдяки своїй універсальності мають широкое коло використання та значні перспективи.

Університет банківської справи НБУ плідно співпрацює із банкірами-практиками, вивчає сучасні тенденції та методологію роботи, а тому наукові праці мають прикладний характер.

Університет банківської справи НБУ також взяв участь у роботі Тринадцятої міжнародної виставки навчальних закладів “Сучасна освіта в Україні-2010”, яка відбулася в Києві 24–26 лютого 2010 року. В ході цього заходу УБС НБУ був нагороджений золотою медаллю у номінації “Інтеграція вищої освіти України до європейського освітнього і наукового простору”.

□

Роман Підвисоцький,
“Вісник НБУ”.

Фото **Валентина Концевича.**



Дослідження/

Богдан Пшик

Кандидат економічних наук,
доцент кафедри банківської справи
Львівського інституту банківської справи
Університету банківської справи
Національного банку України

Перспективи розвитку маржинальної торгівлі цінними паперами в Україні

Сучасний стан розвитку фондового ринку України зумовлює необхідність удосконалення та розширення спектра операцій та послуг, які здійснюють із фінансовими інструментами його професійні учасники, зокрема впровадження маржинальної торгівлі цінними паперами.

У статті автор окреслює теоретичні засади маржинальних операцій на фондовому ринку, обґрунтовує їх доцільність в Україні, висвітлює переваги і стратегії впровадження, а також пропонує методи нормативно-правового регулювання та управління ризиками у цій сфері.

ВСТУП

Розвиток сучасних економічних відносин в Україні потребує створення ефективного та прозорого механізму формування й перерозподілу фінансових ресурсів між економічними суб'єктами відповідно до ринкових правил та законів. Одним із таких генеруючих та перерозподільчих каналів у ринковій економіці є ринок цінних паперів як необхідний сегмент економічної системи, який забезпечує злагодженість функціонування всіх її елементів.

Вивченню механізмів функціонування ринку цінних паперів та розвитку операцій із фондовими інструментами присвячено ряд наукових праць. Серед них — фундаментальні дослідження Гордона Александера, Джефрі Бейлі, Гаррі Марковіца, Джона Тобіна, Джозефа Сінкі, Уільяма Шарпа, Френка Фабозці, прикладні праці Роберта Колбі, Олександра Лаврушина, Томаса Маерса, Фредеріка Мишкіна, Якова Міркіна, Пітера Роуза, Річарда Тьюлза. Над вивченням цієї проблематики працювали також відомі українські вчені-економісти Валерій Геєць, Богдан Луців, Олег Мозговий, Анатолій Пересада, Людмила Примостка, Роман Тиркало, Віктор Шапран та інші.

Фінансово-кредитні установи економічно розвинутих країн поряд із емісійною діяльністю, формуванням та управлінням власними портфелями фінансових інвестицій певну увагу приділяють розвитку клієнтських послуг, пов'язаних із цінними паперами, зокрема брокерських. Брокерське обслуговування клієнтів є традиційним і доволі поширеним видом послуг у сфері інвестиційного бізнесу. На практиці брокерські операції часто ототожнюють із довірчим управлінням інвестиційним портфелем, оскільки ці напрями банківського інвестиційного бізнесу мають деякі спільні риси, а саме: брокерське обслуговування також передбачає відкриття і переказ грошових коштів інвестора на рахунок, і цінних паперів — на рахунок депо у брокера [1, с. 73].

Серед спектра послуг із цінними паперами вагоме місце у зарубіжних країнах посідає маржинальна торгівля, суть якої полягає у придбанні цінних паперів за рахунок отриманого від брокера кредиту або продажу цінних паперів, позичених у брокера [2, с. 981].

Якщо в економічно розвинутих країнах теорію і практику маржинальної торгівлі давно розроблено і апробовано, то в Україні вони знаходяться у зародковому стані — на стадії вивчення зарубіжного досвіду, оскільки україн-

ський бізнес за рівнем розвитку ще дуже поступається західному. Це зумовлено низкою характерних особливостей вітчизняної економіки: нестабільною економічною і політичною ситуацією; спадом виробництва і критичним фінансовим станом більшості промислових підприємств; загрозою поглиблення інфляційних процесів; недосконалою нормативно-правовою базою; слабким розвитком інфраструктури фондового ринку (особливо його інформаційної складової); браком теоретичних знань, практичного досвіду роботи, а також необхідної кваліфікації і навичок в учасників інвестиційного бізнесу.

Зважаючи на значний світовий прогрес у розробці новітніх методів інвестування коштів, доводиться констатувати, що деякі питання, пов'язані зі здійсненням операцій на ринку цінних паперів, особливо щодо маржинальної торгівлі, є недостатньо вивченими вітчизняними фахівцями і потребують спеціальних наукових досліджень. Це стосується зокрема чіткого трактування самого поняття маржинальної торгівлі та визначення її особливостей, впровадження сучасних стратегій щодо управління маржинальними операціями, їх нормативно-правового регулювання та управління ризиками, притаманними маржинальній торгівлі цінними паперами.

Прикладні дослідження з цих питань є важливою умовою розвитку вторинного ринку цінних паперів.

ПОНЯТТЯ ТА ОСОБЛИВОСТІ ЗДІЙСНЕННЯ МАРЖИНАЛЬНОЇ ТОРГІВЛІ ЦІННИМИ ПАПЕРАМИ

У первинному розумінні принцип **маржинальної торгівлі** стосувався операцій на товарних ринках. У XIX столітті **товарні біржі** були ринками, на яких оплата торгових угод здійснювалася готівковими коштами. Роль посередників на цих ринках виконували **брокери**, котрі надавали послуги з укладення угод, здійснення оплати й ведення рахунків [3].

Під маржинальною торгівлею нині розуміють проведення спекулятивних торгових операцій з використанням грошей та/або інших активів (товарів, цінних паперів), які надаються в кредит під забезпечення заздалегідь обумовленої суми — маржі. Від звичайного кредиту маржинальна торгівля відрізняється тим, що отримувана сума коштів (або вартість отриманого активу) в декілька разів перевищує обсяг забезпечення (маржі). Щодо фондового ринку маржинальна торгівля передбачає здійснення клієнтом операцій купівлі-продажу цінних паперів з використанням додаткових активів.

Таким чином, маржинальна торгівля — це операції з активами, отриманими від брокера в кредит. Маржинальна торгівля зазвичай передбачає такі умови:

- інвестор придбаває цінні папери за кошти, отримані в кредит від брокера, або від продажу цінних паперів, взятих у брокера в кредит;
- отримання кредиту не потребує попереднього узгодження;
- простота оформлення угоди;
- забезпеченням кредиту є грошові кошти й інші активи, розміщені на відповідних рахунках, з якими можуть здійснюватися маржинальні угоди;
- інвестор може продовжувати проводити операції з цінними паперами і грошовими коштами, які заставлені у формі забезпечення;
- за надання кредиту на термін більше одного дня встановлюється винагорода (зазвичай це обумовлений процент від суми кредиту або ринкової вартості наданих у кредит активів. Як правило, процентна ставка залежить від виду наданого в кредит активу і корелюється з процентними ставками аналогічних

операцій при традиційному міжбанківському кредитуванні).

Маржинальну торгівлю здійснюють банки, брокерські та дилінгові компанії, як правило, із застосуванням так званого кредитного «плеча» — співвідношення між сумою забезпечення і виділеним під неї позичковим капіталом. Інакше кажучи, це коефіцієнт, який визначає максимальне співвідношення між відкритою на ринку позицією клієнта і залишком коштів на його рахунку. Якщо маржинальні вимоги обсягом 20% відповідають «плечу» «один до п'яти», а за маржинальними вимогами 1-процентне кредитне «плече» відповідає співвідношенню «один до ста», то в такому випадку стверджують, що інвестор отримує для торгівлі у 5 (або 100) разів більше коштів, ніж залишок на його рахунку [4].

Величину забезпечення ($B3$), яке надає клієнт за кредитом, отриманим у результаті маржинальної угоди, слід розраховувати за формулою:

$$B3 = (CГK + ПРВ) \times \frac{1 - C}{100\%},$$

де $CГK$ — сума грошових коштів клієнта на його спеціальному брокерському (маржинальному) рахунку;

$ПРВ$ — поточна ринкова вартість цінних паперів клієнта, що приймаються брокером як забезпечення зобов'язань клієнта;

C — величина знижки, встановлена у договорі між брокером і клієнтом (вимірюється у процентах).

Також брокер повинен розраховувати рівень маржі (PM) за формулою:

$$PM = \frac{CГK_p + ПРВ_p - 3K}{CГK_p + ПРВ_p} \times 100\%,$$

де $CГK_p$ — сума грошових коштів клієнта на його спеціальному брокерському (маржинальному) рахунку і грошові кошти, які повинні надійти для клієнта на спеціальний рахунок брокера за укладеними раніше угодами не пізніше закінчення поточного робочого дня (за вирахуванням грошових коштів, які мають бути виплачені зі спеціального брокерського рахунку за укладеними раніше угодами не пізніше закінчення поточного робочого дня);

$ПРВ_p$ — поточна ринкова вартість цінних паперів клієнта, які приймаються брокером у формі забезпечення зобов'язань клієнта і перебувають на його рахунку депо або повинні бути зараховані на рахунок депо клієнта за укладеними раніше угодами не пізніше закінчення поточного робочого дня (з вирахуванням поточної

ринкової вартості цінних паперів, які мають бути списані з рахунку депо клієнта за укладеними раніше угодами не пізніше закінчення поточного робочого дня);

$3K$ — заборгованість клієнта перед брокером за кредитом, що виникає в результаті здійснення брокером маржинальних угод, або в результаті здійснення розрахунків не пізніше закінчення поточного робочого дня за всіма угодами, що укладаються в інтересах клієнта.

Доступність маржинальної торгівлі та висока дохідність фондового ринку в минулі роки сприяли розвитку цих операцій у світі. Зазвичай обсяг доходів прямо залежить від успішної діяльності конкретного емітента і побажань його акціонерів. Однак не слід забувати, що застосування кредитного «плеча» збільшує у лінійній залежності будь-який фінансовий результат — як позитивний, так і негативний. Відкриваючи позицію із «плечем», клієнт підвищує свій ринковий ризик пропорційно до розміру «плеча» і за несприятливої для нього ситуації може втратити весь власний капітал. Таким чином, неконтрольовані збитки за позиціями клієнтів містять загрозу кризи платоспроможності учасників торгів, що, як правило, призводить до обвалу ринку.

Маржинальна торгівля передбачає, що торговець через деякий час обов'язково здійснить протилежну до первинної операцію на той же обсяг активів: якщо передував продаж, то обов'язково повинна бути купівля. Після першої операції (відкрита позиція) торговець зазвичай позбавлений можливості вільно розпоряджатися придбаними активами або отриманими від продажу коштами. Він також передає як забезпечення частину власних коштів у розмірі обумовленої маржі.

Брокер повинен уважно стежити за відкритими позиціями і контролювати розмір можливих збитків. Якщо ж збиток досягає критичної межі (половини маржі), брокер може звернутися до торговця з пропозицією передати для забезпечення додаткові кошти. Таке повідомлення — його називають «маржин-колл» — свідчить про те, що ситуація у торговця далеко не найкраща, тому йому необхідно або надати додаткове забезпечення, або закрити позицію у випадку, якщо кошти не будуть перераховані.

Після проведення другої операції

(закриття позиції) формується фінансовий результат, який становить різницю між ціною придбання і ціною продажу, а також вивільняється заставлена маржа, до якої додається результат операції. Якщо результат позитивний, інвестор отримує обсяг коштів, більший на величину прибутку від тієї суми, котра була передана у забезпечення. За від'ємного результату збиток вирахують із суми забезпечення та повернуть залишок.

Щоб здійснювати маржинальну торгівлю, брокер, як правило, надає інвестору повне право власності на фінансові інструменти, з якими відбуваються торговельні операції, або вимагає укладення спеціальної угоди про забезпечення. Дуже часто трапляється, що активи та/або кошти від їх продажу взагалі не передаються у власність інвестора. Враховується лише його право дати вказівку на здійснення операції. Як правило, цього достатньо для угод спекулятивного характеру, коли інвестора цікавить не сам об'єкт торгівлі, а лише можливість заробити на різниці в ціні.

ПЕРЕДУМОВИ ТА НАПРЯМИ РОЗВИТКУ МАРЖИНАЛЬНОЇ ТОРГІВЛІ ЦІННИМИ ПАПЕРАМИ В УКРАЇНІ

Маржинальна торгівля цінними паперами в Україні може і повинна стати ще одним дієвим механізмом розвитку вторинного фондового ринку. Показово, що у світі багато великих, середніх і малих інвестиційних компаній, а також банків пропонують цю послугу для фізичних та юридичних осіб, а з появою і стрімким розвитком сучасних програмних продуктів та Інтернет-технологій ця послуга стала доступною практично всім клієнтам, хочим скористатися нею. Простота і швидкість обслуговування фондових операцій клієнтів у поєднанні з кредитним "плечем", безумовно, дадуть позитивні результати. Так, завдяки маржинальній торгівлі стрімко зростають обсяги операцій із цінними паперами, з'являються можливості для зниження комісійних витрат і розширення кола інвесторів, підвищується ефективність і ліквідність вторинного ринку цінних паперів.

Успішна діяльність у сфері маржинальної торгівлі значною мірою залежить від обраної стратегії управління ризиками, мета якої полягає у їх обмеженні або мінімізації, оскільки

Характеристика ризиків маржинальної торгівлі з цінними паперами		
№ п/п	Вид ризику	Зміст ризику
1	Ризик хибного вибору активів до продажу	Активи з низьким рівнем ліквідності можуть швидко знецінитися під впливом різких коливань ринкових цін або перестати бути об'єктом здійснення тих чи інших операцій
2	Ризик хибного вибору "торговельного майданчика"	Спроба реалізувати активи на певному торговельному майданчику може не мати успіху і спричинитися до збитків
3	Ризик хибної оцінки нормативних рівнів маржі	Необґрунтоване завищення кредитного "плеча" може призвести до різкого падіння вартості цінних паперів унаслідок ринкових коливань, що унеможливить покриття боргу клієнта
4	Нормативний ризик	Законодавча неврегульованість маржинальної торгівлі, недостатня регламентація цього виду операцій у внутрішніх нормативних документах банку (брокерської компанії)
5	Бухгалтерський ризик	Відсутність чітких правил відображення маржинальних операцій у бухгалтерському обліку, що може призвести до спотворення даних фінансової звітності як банку, так і клієнта
6	Ціновий ризик	Відсутність належних умов, відповідно до яких клієнт несе ризик зниження вартості цінних паперів чи виникнення збитків. Відповідно вибір нормативних рівнів маржі визначається необхідністю максимального обмеження цього ризику для самого брокера, який як посередник завжди повинен мати змогу закрити збиткові позиції клієнта без збитку для себе
7	Ризик репутації	Імовірність виникнення конфліктів з клієнтами через те, що багатьом учасниками незрозумілий механізм здійснення маржинальної торгівлі, що негативно позначається на репутації банку (брокерської компанії)
8	Операційний ризик	Імовірність втрат, зумовлених браком чітких правил і процедур виконання, обліку і контролю маржинальних операцій, порушеннями у функціонуванні системи торгівлі, роботі комп'ютерного і телекомунікаційного обладнання, недоліками внутрішнього управління та контролю (в тому числі і внаслідок людського чинника)
9	Ризик структури забезпечення	Можливість суттєвого падіння курсу цінних паперів та їх неліквідності за умов реалізації забезпечення на ринку, коли частка забезпечення з одного цінного папера є досить високою

ки за таких операцій неможливо повністю уникнути ризиків. Тому дуже важливо вчасно виявити й оцінити їх, вибрати оптимальні методи управління ними. Основні ризики, властиві маржинальним операціям із цінними паперами, охарактеризовано в таблиці.

Проблему управління ризиками маржинальних операцій не можна успішно вирішити шляхом здійснення лише окремих заходів. Цю важливу і водночас складну проблему слід вирішувати на основі впровадження комплексної системи управління ризиками, що враховує інтереси всіх учасників маржинальної торгівлі. Дана система має ґрунтуватися на принципі, відповідно до якого жодне управлінське рішення не повинно прийматися без усвідомлення рівня ризику, адекватного прийнятому рішення.

Щоб знизити ризики інвесторів і брокерів на вітчизняному вторинному ринку, перш ніж запровадити послуги з маржинальної торгівлі цінними паперами, необхідно вирішити низку нагальних проблем.

Насамперед, впроваджуючи маржинальну торгівлю цінними паперами, слід закріпити у вітчизняному законодавстві визначення цього поняття, вирішити питання про норма-

тивне визначення механізмів та процедур кредитування інвесторів коштами і цінними паперами; окреслити перелік параметрів, які повинен встановлювати регулятор ринку як нормативи, що регулюють маржинальну торгівлю; запровадити механізми контролю за маржинальними операціями.

Нині назріла об'єктивна потреба у розробці відповідного нормативно-правового документа — Правил укладення угод із використання грошових коштів та цінних паперів, наданих брокером у кредит клієнту (маржинальних угод). Цим документом повинні встановлюватися єдині вимоги щодо брокерської діяльності при укладенні на основі доручення клієнтів угод купівлі-продажу цінних паперів, розрахунки за якими відбуваються з використанням цінних паперів, або грошових коштів, наданих брокером у кредит. У такому документі необхідно чітко регламентувати: обов'язки брокера при здійсненні маржинальних операцій; види цінних паперів, з якими проводяться маржинальні операції; порядок розрахунку величини забезпечення і рівня маржі; нормативи маржинальної торгівлі та спосіб їх розрахунку; порядок ведення обліку і звітності при

здійсненні маржинальних операцій.

Стосовно економічних параметрів, за допомогою яких можна було б регулювати маржинальні операції з цінними паперами, цікавим є досвід Росії. Брокери, які укладають маржинальні угоди у цій країні, повинні дотримуватися таких нормативів [5]:

1. Норматив гранично допустимого обсягу заборгованості всіх клієнтів перед брокером (R1):

$$R1 = \frac{3K_m + 3K_c + 3K_i}{ВКБ + СРК + МРК} \times 100\%,$$

де $3K_m$ — обсяг заборгованості всіх клієнтів перед брокером за кредитами, яка виникає в результаті укладення останнім маржинальних угод;

$3K_c$ — обсяг заборгованості всіх клієнтів перед брокером, яка виникла в результаті укладення брокером строкових угод на ринку цінних паперів в інтересах клієнтів;

$3K_i$ — обсяг іншої заборгованості всіх клієнтів перед брокером, яка виникла в результаті укладення брокером інших угод на ринку цінних паперів в інтересах клієнтів;

$ВКБ$ — власні кошти брокера, розраховані за допомогою застосування відповідної методики;

$СРК$ — сукупний розмір кредитів, наданих брокеру з метою збільшення обсягу коштів, що використовуватимуться в розрахунках за маржинальними угодами;

$МРК$ — максимальний розмір кредитів, які можуть бути отримані на першу вимогу брокера за відкритими йому кредитними лініями.

Значення нормативу $R1$ не повинно перевищувати 200–300% (залежно від величини власних коштів брокера);

2. Норматив гранично допустимого обсягу заборгованості одного клієнта перед брокером (R2):

$$R2 = \frac{3KB}{ВКБ + СРК + МРК} \times 100\%,$$

де $3KB$ — заборгованість одного клієнта перед брокером.

Значення даного нормативу повинно становити не більше 25%.

Особливу увагу у розвитку нормативно-правової бази маржинальної торгівлі з цінними паперами в Україні слід приділити порядку надання організаторами торгівлі даних про перебіг здійснення маржинальних угод, порядку використання регулятором (найдоцільніше виконувати роль регулятора таких операцій Державній комісії з цінних паперів і фондового ринку) зазначеної інформації для оцінки ризиків, пов'язаних із маржинальними операціями, а також для

виконання внутрішніх процедур обробки регулятором даних про маржинальні угоди і процедур прийняття рішень про застосування заходів адміністративного впливу до суб'єктів, які порушують установлені вимоги.

Інше важливе питання — регулювання маржинальної торгівлі в умовах фінансової нестабільності. Щодо цього варто скористатися зарубіжним досвідом. Регуляторні органи різних країн в умовах кризових ситуацій запроваджують додаткові обмеження стосовно проведення маржинальних операцій. Так, для боротьби з панікою, яка охопила фондовий ринок США, Комісія з торгівлі цінними паперами (The United States Securities and Exchange Commission (SEC)) обмежила з 21 липня 2008 року “короткі” продажі цінних паперів 19 великих фінансових компаній, а з вересня 2008 року в цьому переліку налічувалося вже 799 фінансових компаній [6]. Управління з фінансового регулювання і нагляду Великобританії (Financial Services Authority (FSA)) запровадило тимчасовий мораторій на “короткий” продаж акцій на Лондонській фондовій біржі з вересня 2008 до лютого 2009 року [7].

Крім того, необхідно запровадити так званий “маржинальний” рахунок, з використанням якого слід проводити маржинальні операції, а також здійснювати облік даних операцій, відображати суми отриманого доходу та збитку. Відкриття такого рахунку дасть змогу відокремити грошові кошти, використовувані брокером для здійснення маржинальних угод, від коштів, які використовуються для господарсько-фінансової діяльності. Це полегшить їх облік брокерам, а крім того, сприятиме ефективному контролю регулятора та організатора торгівлі за маржинальними операціями.

Ще однією з передумов запровадження маржинальної торгівлі цінними паперами в Україні є побудова електронних брокерських систем. Створивши таку систему, банки та брокерські компанії можуть включити до неї ряд супутніх послуг, що забезпечить перевагу на ринку. При цьому варто врахувати досвід зарубіжних країн, де подібні програмні продукти використовуються впродовж тривалого часу, забезпечуючи відкриття будь-якої кількості субрахунків та логінів для доступу до системи; маржинальне кредитування грошовими коштами і цінними па-

перами; виконання клієнтських заявок, ведення їх позицій та надання професійним учасникам звітності за операціями [8, с. 51].

У 2002 році провідними брокерськими компаніями України спільно з фондовою біржею ПФТС створено торговельну систему для дрібних інвесторів DATEX¹, головною перевагою якої є наявність Інтернет-шлюзів до брокерських клієнтських систем.

Крім того, у 2003 році прийнято закони України “Про електронний цифровий підпис” і “Про електронні документи та електронний документообіг”, які закріпили однаковий юридичний статус цифрового й паперового підписів. Зауважимо, що використання електронного цифрового підпису є необхідною умовою розвитку електронних брокерських систем.

ВИСНОВКИ

Важливу роль у розбудові ринку цінних паперів України відіграють банківські установи, які є його провідними інституційними учасниками. Успішне здійснення операцій із цінними паперами сприяє диверсифікації банківської діяльності, підвищує рівень ліквідності активів банків та посилює конкуренцію у зазначеній сфері. Саме наявність конкурентного середовища визначає розвиток нових інноваційних фінансових методів і технологій, використання яких істотно сприяє не лише розвиткові банківської діяльності, а й фондового ринку та економіки загалом. Усе це зумовлює необхідність проведення фундаментальних і прикладних наукових досліджень, спрямованих на розроблення рекомендацій щодо впровадження нових та вдосконалення традиційних операцій банків із цінними паперами. Особливо це стосується маржинальної торгівлі та інших операцій, запровадження

¹ DATEX (ринок заявок) — технологія торгівлі, побудована за технологією Order Driven Market — ринку конкуруючих замовлень. Торги в DATEX здійснюються за принципом “Поставка проти платежу” з попереднім 100-відсотковим депонуванням цінних паперів та грошових коштів на рахунках в уповноваженому банку й депозитарії. Таким чином, угода в цій торговельній системі не може бути укладена, якщо покупець попередньо не перерахував належну суму коштів на реєстрацію та оплату за угодами. Крім того, передбачено окремий стандарт розрахунків для боргових цінних паперів з метою врахування специфіки торгівлі цими фінансовими інструментами.

яких у вітчизняну практику є однією з ознак повноцінної інтеграції банківської системи України у міжнародний ринок капіталу.

Нині назріла особлива потреба в обґрунтуванні необхідності використання маржинальної торгівлі цінними паперами на національному фондовому ринку, розробленні відповідних технологій, визначенні основних ризиків, що виникають при здійсненні таких операцій та пошуку дієвих методів управління ними. Крім того, маржинальна торгівля пов'язана з підвищеним фінансовим ризиком, складністю проведення операцій, що потребує від усіх її учасників, зокрема банківських працівників, глибоких економічних, юридичних знань, відповідного інформаційного забезпечення, вивчення зарубіжного досвіду у сфері здійснення банками фондових операцій.

Цілком очевидним, що економічні суб'єкти, які пропонують послуги з маржинальної торгівлі, повинні володіти достатніми обсягами капіталу, депозитарієм, розрахунковими системами, розвинутими технологіями та ефективним ризик-менеджментом.

Відсутність хоча б однієї із перелічених складових суттєво підвищує ризик проведення маржинальних операцій як для брокерів, так і для їхніх клієнтів.

Діяльність на фінансових ринках потребує, щоб система ризик-менеджменту здійснювала автоматичний моніторинг усіх позицій клієнтів і не допускала втрат, які б перевищували розмір їх власних коштів. Створення системи, спроможної в режимі реального часу відстежувати всі позиції клієнтів, кількість яких у великих операторів маржинальних послуг може сягати кількох тисяч, є вельми складним і трудомістким завданням. Вирішення цієї проблеми потребує високого рівня професіоналізму, якісних інформаційних технологій, програмного забезпечення та значних фінансових витрат.

Література

1. Пишк Б.І., Сарахман О.М., Дребот Н.П. *Фінансові інвестиції банків: Навч. посібник / За ред. канд. економ. наук, доц. Б.І. Пишка.* — К.: УБС НБУ, 2008. — 194 с.
2. Шарп У., Александер Г., Бейли Дж. *Інвестиції / Пер. с англ.* — М.: Инфра-М. — 2003. — 1028 с.

Инфра-М. — 2003. — 1028 с.

3. *Маржинальная торговля на фондовом рынке* // www.lh-broker.ru.

4. *Справочник трейдера* // www.alchemyfinances.com.ua.

5. *Правила осуществления брокерской деятельности при совершении на рынке ценных бумаг сделок с использованием денежных средств и/или ценных бумаг, переданных брокеру в заем клиенту (маржинальных сделок).* Утверждено постановлением Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 13.10.2003 г. № 03-37/пс. // www.base.garant.ru/121463.htm.

6. *Власти США запретили короткие продажи акций почти 800 компаний* // top.rbc.ru/economics/19/09/2008/246906.shtml.

7. *В Великобритании запретили "игру на понижение" на бирже* // top.rbc.ru/economics/18/09/2008/246713.shtml.

8. Смирнов В. *В новый век — с новой брокерской системой* // *Рынок ценных бумаг.* — 2001. — № 7—8. — С. 50—52.

9. Туркало Р.І., Кравчук І.С. *Банківські операції з цінними паперами: Монографія.* — Тернопіль: Карт-бланш, 2004. — 211 с.

Молоді таланти /

І в навчанні кращі, і на сцені

В Українській академії банківської справи (м. Суми) велика увага приділяється не лише фаховій підготовці студентів, а й їх творчому зростанню. Свої таланти вони продемонстрували в Києві у головному офісі Національного банку України, влаштувавши святковий концерт працівникам НБУ до Міжнародного жіночого дня — 8 Березня.

Творча діяльність студентів стала невід'ємною складовою навчально-виховного процесу вузу. В академії успішно працює клуб творчої молоді, де сотні обдарованих студентів розвивають і огранюють свої таланти. Вони із задоволенням відвідують студію сучасної пісні, репетиції колективів сучасного, народного та бального танців, виступають у командах КВК "Жорсткі диски" та "Фреш".

— Наша творча молодь під керівництвом професіоналів працює в різних жанрах, — розповіла кореспонденту "Вісника НБУ" проректор Української академії банківської справи Алла Ярова. — Скажімо, танцювальний колектив "Фаетон", очолюваний хореографом Людмилою Крамінською, — лауреат обласного і міського фестивалів молодіжної творчості "Студентська весна". Нещодавно він виборов два перших і два других місця у відкритому чемпіонаті України та на VIII Міжнародному фестивалі сучасної хореографії "NEPROSTOTANCI-2010", який проходив у Харкові. "Жорсткі диски" вибороли перемогу у всеукраїнському фестивалі команд КВК Асоціації КВК України, здобувши Суперкубок. Вокально-інструментальний гурт "Аритмія" став призером фестивалю сучасної пісні "Червона рута" в Чернівцях. Співачка Катерина Павловська — переможець

багатьох обласних та лауреат всеукраїнських творчих фестивалів, Анастасія Бабко — дипломант двох міжнародних фестивалів-конкурсів вокального мистецтва, Ольга Гусева — неодноразовий переможець фестивалів "Студентська весна" у номінаціях "Художнє читання" та "Вокал". Перелік творчих перемог студентів можна продовжувати й продовжувати. У нас уже склалися навіть цілі сімейні мистецькі династії. Радше, що останнім часом наша молодь взялася за відродження народних звичаїв, обрядів, козацьких розваг, які пропагує зі сцени.

...Годинний концерт студентів академії, які не тільки добре навчаються банківській справі, а й дарують свою творчість людям, пройшов, як кажуть, на одному подиху. Він засвідчив високий рівень молодих талантів і справив на глядачів незабутнє враження. На знак подяки від Правління Національного банку України студенти одержали професійні мікрофони.

Микола Пацера,

"Вісник НБУ".

Фото **Владислава Негребецького.**



Ексклюзив/

Основні показники діяльності банків України на 1 березня 2010 року

№ п/п	Назва показника	01.01. 2003 р.	01.01. 2004 р.	01.01. 2005 р.	01.01. 2006 р.	01.01. 2007 р.	01.01. 2008 р.	01.01. 2009 р.	01.01. 2010 р.	01.03. 2010 р.
1	Кількість зареєстрованих банків	182	179	181	186	193	198	198	197	195
2	Вилучено з Державного реєстру банків (з початку року)	12	8	4	1	6	1	7	6	2
3	Кількість банків, що перебувають у стадії ліквідації	24	20	20	20	19	19	13	14	15
4	Кількість діючих банків	157	158	160	165	170	175	184	182	178
4.1	Із них: з іноземним капіталом;	20	19	19	23	35	47	53	51	51
4.1.1	у тому числі зі 100-відсотковим іноземним капіталом	7	7	7	9	13	17	17	18	18
5	Частка іноземного капіталу в статутному капіталі банків, %	13.7	11.3	9.6	19.5	27.6	35.0	36.7	35.8	35.2
Активи, млн. грн.										
1	Загальні активи (не скориговані на резерви за активними операціями)	67 774	105 539	141 497	223 024	353 086	619 004	973 332	1 001 626	983 527
1.1	Чисті активи (скориговані на резерви за активними операціями)	63 896	100 234	134 348	213 878	340 179	599 396	926 086	880 302	865 356
2	Високоліквідні активи	9 043	16 043	23 595	36 482	44 851	63 587	79 702	96 384	90 931
3	Кредитний портфель	46 736	73 442	97 197	156 385	269 688	485 507	792 384	747 348	731 602
3.1	У тому числі: кредити, надані суб'єктам господарювання;	38 189	57 957	72 875	109 020	167 661	276 184	472 584	474 991	466 938
3.2	кредити, надані фізичним особам	3 255	8 879	14 599	33 156	77 755	153 633	268 857	222 538	213 696
4	Довгострокові кредити	10 690	28 136	45 531	86 227	157 224	291 963	507 715	441 778	430 261
4.1	У тому числі довгострокові кредити, надані суб'єктам господарювання	9 698	23 239	34 693	58 528	90 576	156 355	266 204	244 412	241 683
5	Проблемні кредити (прострочені та сумнівні)	2 113	2 500	3 145	3 379	4 456	6 357	18 015	69 935	70 211
6	Вкладення в цінні папери	4 402	6 534	8 157	14 338	14 466	28 693	40 610	39 335	41 213
7	Резерви за активними операціями банків	3 905	5 355	7 250	9 370	13 289	20 188	48 409	122 433	119 301
	Відсоток виконання формування резерву	93.3	98.2	99.7	100.1	100.1	100.0	100.1	100.05	100.06
7.1	У тому числі резерв на відшкодування можливих втрат за кредитними операціями	3 575	4 631	6 367	8 328	12 246	18 477	44 502	99 238	95 882
Пасиви, млн. грн.										
1	Пасиви, всього	63 896	100 234	134 348	213 878	340 179	599 396	926 086	880 302	865 356
2	Власний капітал	9 983	12 882	18 421	25 451	42 566	69 578	119 263	115 175	122 032
2.1	У тому числі: сплачений зареєстрований статутний капітал	6 003	8 116	11 648	16 144	26 266	42 873	82 454	119 189	121 252
2.2	частка капіталу в пасивах	15.6	12.9	13.7	11.9	12.5	11.6	12.9	13.1	14.1
3	Зобов'язання банків	53 913	87 352	115 927	188 427	297 613	529 818	806 823	765 127	743 324
3.1	У тому числі кошти суб'єктів господарювання;	19 703	27 987	40 128	61 214	76 898	111 995	143 928	115 204	111 834
3.1.1	із них строкові кошти суб'єктів господарювання	6 161	10 391	15 377	26 807	37 675	54 189	73 352	50 511	49 112
3.2	Кошти фізичних осіб;	19 092	32 113	41 207	72 542	106 078	163 482	213 219	210 006	213 258
3.2.1	із них строкові кошти фізичних осіб	14 128	24 861	33 204	55 257	81 850	125 625	175 142	155 201	158 874
Довідково										
1	Регулятивний капітал, млн. грн.	10 099	13 274	18 188	26 373	41 148	72 265	123 066	135 802	140 213
2	Адекватність регулятивного капіталу (H2)	18.01	15.11	16.81	14.95	14.19	13.92	14.01	18.08	19.44
3	Доходи, млн. грн.	10 470	13 949	20 072	27 537	41 645	68 185	122 580	142 995	21 388
4	Витрати, млн. грн.	9 785	13 122	18 809	25 367	37 501	61 565	115 276	181 445	22 757
5	Результат діяльності, млн. грн.	685	827	1 263	2 170	4 144	6 620	7 304	-38 450	-1 369
6	Рентабельність активів, %	1.27	1.04	1.07	1.31	1.61	1.50	1.03	-4.38	-0.97
7	Рентабельність капіталу, %	7.97	7.61	8.43	10.39	13.52	12.67	8.51	-32.52	-7.04
8	Чиста процентна маржа, %	6.00	5.78	4.90	4.90	5.30	5.03	5.30	6.21	5.91
9	Чистий спред, %	7.20	6.97	5.72	5.78	5.76	5.31	5.18	5.29	4.90

На замовлення "Вісника НБУ" матеріал підготовлено працівниками управління аналізу діяльності системи банків департаменту нормативно-методологічного забезпечення банківського регулювання та нагляду Національного банку України.



Дослідження/

Андрій Галкін

Аспірант кафедри
економіко-математичного моделювання
Державного вищого навчального закладу
"Київський національний економічний
університет імені Вадима Гетьмана"

Оптимізаційні задачі оцінки надійності вексельних зобов'язань

Український ринок цінних паперів нині переживає не найкращі часи, зумовлені як світовою фінансовою кризою, так і загальною рецесією національної економіки. А проте вексельний сегмент завжди був домінуючим на національному фондовому ринку. Для багатьох підприємств векселі залишаються практично єдиним засобом для проведення розрахунків в умовах кризи платежів та взаємної заборгованості. Ці цінні папери відіграють важливу роль на фінансовому ринку, однак у сучасних реаліях вітчизняної економіки ступінь довіри до них значно знизився. З огляду на це вельми актуальними є питання оцінки ризику та надійності векселів, а також визначення таких схем погашення вексельних зобов'язань, які забезпечували б високу надійність цього цінного папера.

Дана праця є продовженням серії публікацій, присвячених питанням оцінки надійності та коригування вартості векселів із різними схемами погашення¹.

У попередній статті [1] було висвітлено підхід до визначення надійності та коригування з урахуванням імовірності погашення вартості неавальованого векселя із запланованим опротестуванням та подальшим паралельним зверненням щодо сплати відповідної частки номіналу до кожного із солідарних боржників. У вказаній праці пропонувалося два підходи до розбиття номіналу векселя на частки для сплати. Однак ми не розглянули питання пошуку оптимального розподілу номіналу векселя на частки.

Сьогоднішня стаття присвячена саме розв'язанню задачі пошуку оптимального розбиття суми номіналу вексельного зобов'язання на частки для оплати солідарними боржниками з метою підвищення надійності векселя. Зауважимо, що спеціальна вексельна термінологія в статті викорис-

товується в значеннях, сформульованих в Уніфікованому Законі про переказний та простий векселі [2], на якому ґрунтується спеціальне вексельне законодавство, що регулює вексельні правовідносини в Україні.

Перш ніж перейти до викладу основного матеріалу, нагадаємо ключові положення попередньої статті [1]. У ній розглянуто питання оцінки надійності та коригування вартості неавальованого векселя із запланованим опротестуванням з паралельним зверненням до кожного із солідарних боржників щодо сплати частини номіналу з урахуванням ризику дефолту за векселем. У даному варіанті погашення вексельного зобов'язання вексель вважається оплаченим, якщо кожен i -ий боржник сплатить свою частку від номіналу S_i і сумарно вони погасять весь номінал векселя N . Імовірність погашення такого векселя визначається на основі експоненційного закону розподілу. Імовірність оплати відповідної частки номіналу векселя S_i i -им боржником — P_i визначається так:

$$P_i = e^{-\frac{S_i}{k_i \times CF_i}}, \quad (1)$$

де S_i — частка номіналу, яку має спла-

тити i -ий боржник; CF_i — прогнозна оцінка чистого операційного доходу i -го боржника на момент виплати; k_i — коефіцієнт, який визначається експертним шляхом та описує частину чистого операційного доходу, що може бути виділена i -им боржником на здійснення виплати за векселем, $k_i \in (0; 1)$. Детальніше див. [3, 4].

Загальна ймовірність погашення такого векселя P визначається так:

$$P = \prod_{i=1}^m P_i = \prod_{i=1}^m e^{-\frac{S_i}{k_i \times CF_i}} = e^{-\sum_{i=1}^m \frac{S_i}{k_i \times CF_i}}, \quad (2)$$

де m — кількість боржників за векселем.

З отриманих виразів (1-2) видно, що ймовірність погашення векселя залежить від співвідношення між розміром частки S_i , яку має сплатити кожний боржник, і наявними у нього коштами для оплати — $k_i \times CF_i$.

Однак тут виникає надзвичайно складне питання — питання розподілу номіналу векселя N на частки S_i . Адже існує безліч варіантів розподілу номіналу. В попередній публікації ми розглянули два підходи до поділу суми номіналу на частки для сплати солідарними боржниками.

¹ Див., напр.: Долінський Л., Галкін А. Оцінка вартості переказних векселів із урахуванням ризику несплати // Фінанси України. — 2010. — № 1. — С. 104–114; Долінський Л., Галкін А. Моделювання надійності та вартості векселів за умов часткового погашення вексельних зобов'язань солідарними боржниками // Вісник Національного банку України. — 2010. — № 3. — С. 30–34.

Перший підхід дає змогу розподілити частки номіналу пропорційно до наявних у кожного з боржників коштів для оплати. Розмір часток оплати S_i для кожного боржника визначається так:

$$S_i = N \times \alpha_i, \quad (3)$$

де коефіцієнт пропорції α_i :

$$\alpha_i = \frac{k_i \times CF_i}{\sum_{j=1}^m k_j \times CF_j}, \quad \alpha_i \in [0; 1], \quad \sum_{i=1}^m \alpha_i = 1,$$

$$\text{причому } \sum_{i=1}^m S_i = N, \quad S_i \in [0; N].$$

При застосуванні пропорційного поділу ймовірність P_i оплати відповідної частки номіналу S_i для кожного i -го боржника буде однаковою:

$$P_1 = P_2 = P_3 = \dots = P_m = e^{-\frac{S_i}{k_i \times CF_i}} = e^{-\frac{N}{\sum_{j=1}^m k_j \times CF_j}}. \quad (4)$$

Загальна ймовірність повного погашення векселя за такого розподілу:

$$P = \prod_{i=1}^m P_i = \prod_{i=1}^m e^{-\frac{S_i}{k_i \times CF_i}} = e^{-\frac{\sum_{i=1}^m S_i}{\sum_{i=1}^m k_i \times CF_i}} = e^{-\frac{N}{\sum_{i=1}^m k_i \times CF_i}}, \quad (5)$$

Інший пропонований підхід до поділу суми номіналу векселя – це його розподіл рівними частками між усіма солідарними боржниками:

$$S_1 = S_2 = \dots = S_m = \frac{N}{m}, \quad \sum_{i=1}^m S_i = N. \quad (6)$$

Ймовірність оплати відповідної частки номіналу векселя S_i i -им боржником – P_i :

$$P_i = e^{-\frac{S_i}{k_i \times CF_i}} = e^{-\frac{N}{m \times k_i \times CF_i}}. \quad (7)$$

Загальна ймовірність погашення векселя при рівномірному розподілі:

$$P = \prod_{i=1}^m P_i = \prod_{i=1}^m e^{-\frac{N}{m \times k_i \times CF_i}} = e^{-\frac{N}{m} \times \sum_{i=1}^m \frac{1}{k_i \times CF_i}}. \quad (8)$$

У праці [1] доведено, що ймовірність оплати векселя при пропорційному розподілі суми номіналу порівняно з рівномірним розподілом є вищою, однак не з'ясовано оптимальність того чи іншого варіанта розподілу. Завдання цієї публікації – розв'язати задачу пошуку оптимального поділу номіналу векселя на частки для сплати. Суть її полягає в тому, як розподілити суму номіналу векселя N між солідарними боржниками на такі частки S_i , щоб ймовірність оплати векселя P була максимальною. Зауважимо, що оскільки максимум ймовірності згідно з виразом (2) досягається при мінімальному за модулем показнику степеня, що визначається сумою:

$$G = \sum_{i=1}^m \frac{S_i}{k_i \times CF_i}, \quad (9)$$

то в подальшому будемо визначати саме мінімум цієї суми G замість максимуму ймовірності P . Така заміна дасть нам змогу сформулювати в подальшому задачу лінійного програмування. Для зручності дослідження зробимо ще одну заміну:

$$\mu_i = k_i \times CF_i. \quad (10)$$

Тепер сформулюємо відповідну задачу лінійного програмування, яка дасть змогу знайти оптимальний варіант розподілу номіналу векселя.

Задача 1. Розподілити номінал векселя N між m платниками на такі частки S_i , щоб сума $G = \sum_{i=1}^m \frac{S_i}{k_i \times CF_i}$, була мінімальною, причому $\sum_{i=1}^m S_i = N, S_i \in [0; N]$.

Запровадимо ще одне обмеження: частка номіналу S_i , яку має сплатити i -ий боржник, не повинна перевищувати наявних у нього коштів для оплати $\mu_i = k_i \times CF_i$ ($0 \leq \frac{S_i}{\mu_i} \leq 1$), інакше він фізично не зможе здійснити платіж, тобто ймовірність сплати автоматично дорівнюватиме нулю. Наведемо формалізований вигляд задачі:

$$G = \frac{S_1}{\mu_1} + \frac{S_2}{\mu_2} + \frac{S_3}{\mu_3} + \dots + \frac{S_m}{\mu_m} \rightarrow \min;$$

$$\begin{cases} S_1 + S_2 + S_3 + \dots + S_m = N, \\ S_i \leq \mu_i, \end{cases}$$

$$S_i \geq 0, i = \overline{1, m}.$$

Доведемо, що мінімальне значення цільової функції за заданих обмежень досягається в тому разі, коли весь обсяг номіналу N сплачуватиме боржник (боржники) з максимальною платоспроможністю – $\mu_{\max}$, яка визначається розміром коштів, котрі він може виділити для сплати $\mu_i = k_i \times CF_i = \mu_{\max}$, тобто:

$$G_{\min} = \frac{N}{\mu_{\max}}, \quad \text{де } \mu_{\max} = \max\{\mu_1, \mu_2, \mu_3, \dots, \mu_m\}.$$

Припустимо, за векселем є два боржники. Номінал N розбито на дві довільні частки S_1 та S_2 ($S_1 + S_2 = N$). Боржників ранжовано в порядку зменшення їх платоспроможності, тобто перший може виділити на оплату більше (або стільки ж) коштів, ніж другий, тобто $\mu_1 \geq \mu_2$.

$$\text{Отже, при } \mu_1 \geq \mu_2, \quad G_1 = \frac{N}{\mu_1}, \quad G_2 = \frac{S_1}{\mu_1} + \frac{S_2}{\mu_2}.$$

Необхідно довести, що $G_1 \leq G_2$. Зауважимо, що рівність $G_1 = G_2$ досягається тоді, коли $\mu_1 = \mu_2 = \mu_{\max}$.

Подамо відношення $\frac{N}{\mu_1}$ у такому вигляді: $\frac{N}{\mu_1} = \frac{S_1}{\mu_1} + \frac{S_2}{\mu_1}$.

$$\text{Оскільки } \frac{S_2}{\mu_1} \leq \frac{S_2}{\mu_2}, \quad \text{то } \frac{S_1}{\mu_1} + \frac{S_2}{\mu_1} \leq \frac{S_1}{\mu_1} + \frac{S_2}{\mu_2}.$$

$$\text{Відповідно } \frac{N}{\mu_1} \leq \frac{S_1}{\mu_1} + \frac{S_2}{\mu_2}.$$

Таким чином, ми довели, що $G_1 \leq G_2$. Використавши метод математичної індукції, ми довели, що отримане співвідношення справедливе для будь-якої кількості членів.

Отже, за обраної стратегії погашення векселя з паралельним зверненням щодо оплати частки номіналу максимум ймовірності оплати $P_{\max}$ визначається так:

$$P_{\max} = e^{-\frac{N}{\mu_{\max}}}. \quad (11)$$

Вираз (11) дає змогу отримати дуже важливу інформацію, а саме: з'ясувати максимально можливу ймовірність погашення векселя $P_{\max}$ за даних умов. Обчисливши цей показник, інвестор може визначити, чи є вексель з таким рівнем надійності прийнятним для інвестування.

За неприйнятного для інвестора рівня ймовірності $P_{\max}$ виникає інша задача. Обчислити максимальну ймовірність погашення векселя за умови, що інвестора влаштує повернення суми, меншої за номінал. Адже за певних умов (за певного рівня дисконту, строку до погашення, ставки дисконтування, тих чи інших суб'єктивних умов тощо) погашення суми меншої від номіналу може бути цілком прийнятним для інвестора.

Сформулюємо та формалізуємо описану задачу.

Задача 2. Визначити максимальну ймовірність погашення $P_{\max}$ неавальованого векселя із запланованим опротестуванням з паралельним зверненням до кожного з боржників щодо часткового погашення за умови, що загальна сума погашення S менша за номінал, тобто $\sum_{i=1}^m S'_i = S$, де $S < N$.

Як і щодо попередньої задачі, при формулюванні даної задачі доцільно використовувати вираз (9), який визначає показник степеня при обчисленні ймовірності погашення замість виразу (2), що описує безпосередньо ймовірність оплати. Зробимо заміну відповідно до виразу (10) та запишемо задачу у формалізованому вигляді з урахуванням наведених положень щодо мінімізації показника степеня ймовірності оплати векселя:

$$G' = \frac{S'_1}{\mu_1} + \frac{S'_2}{\mu_2} + \frac{S'_3}{\mu_3} + \dots + \frac{S'_m}{\mu_m} \rightarrow \min;$$

$$\begin{cases} S'_1 + S'_2 + S'_3 + \dots + S'_m = S, \\ S'_i \leq \mu_i, \end{cases}$$

$$S'_i \geq 0, i = \overline{1, m}.$$

З наведеного опису задачі видно, що її розв'язання зводиться до розв'язання першої задачі з тією лише різницею, що загальна сума погашення дорівнює S . Відповідно: $G'_{min} = \frac{S}{\mu_{max}}$, де $\mu_{max} = \max\{\mu_1, \mu_2, \mu_3, \dots, \mu_m\}$.

Звідси маємо:

$$P'_{max} = e^{-\frac{S}{\mu_{max}}} \quad (12)$$

Отримавши відповідне значення ймовірності оплати, інвестор може вирішити, чи є такий рівень надійності боргового зобов'язання прийнятним з огляду на задану суму погашення, меншу від номіналу векселя.

Інша важлива задача, яку має розв'язати інвестор за неприйнятного для себе значення максимальної ймовірності оплати, отриманої на основі виразу (11), полягає ось у чому: інвестор задає певний прийнятний для себе рівень ймовірності $P' = p$, більший, ніж максимально можливий за даних умов значення ймовірності ($P' > P_{max}$), та прагне визначити, яка ж максимальна сума S_{max} може бути погашена ($S_{max} < N$). Адже, як зазначалося вище, за певних умов погашення суми, меншої від номіналу, може бути прийнятним для інвестора. Сформулюємо цю задачу.

Задача 3. Визначити максимально можливу суму погашення неавальованого векселя із запланованим опротестуванням з паралельним зверненням до кожного з боржників щодо часткового погашення S_{max} за заданого рівня ймовірності $P' = p, p \in [0; 1]$.

Оскільки $P' = e^{-\sum_{i=1}^m \frac{S_i}{\mu_i}} = p$, то відповідно: $\sum_{i=1}^m \frac{S_i}{\mu_i} = -\ln p$.

Отже, можемо записати задачу у формалізованому вигляді:

$$S' = S'_1 + S'_2 + S'_3 + \dots + S'_m \rightarrow \max$$

$$\begin{cases} \sum_{i=1}^m \frac{S'_i}{\mu_i} = -\ln p, \\ S'_i \leq \mu_i, \end{cases}$$

$$S'_i \geq 0, i = 1, m.$$

$$\text{Розв'язання. З обмеження } \sum_{i=1}^m \frac{S'_i}{\mu_i} = -\ln p$$

видно, що максимум чисельника дробу в лівій частині рівняння досягається при максимальному значенні знаменника.

$$\text{Отже, можемо записати: } \sum_{i=1}^m \frac{S'_i}{\mu_i} = -\ln p,$$

$$\text{або } \frac{\sum_{i=1}^m S'_i}{\mu_{max}} = -\ln p.$$

Тобто максимальна сума, що може бути погашена за даних умов:

$$S_{max} = \sum_{i=1}^m S'_i = -\mu_{max} \times \ln p.$$

Розв'язання цієї задачі дає змогу визначити, яка максимальна сума може бути сплачена за даним векселем за заданого рівня надійності, що визначається прийнятою для інвестора ймовірністю оплати.

Повернемося до першої задачі. Її розв'язання дає змогу отримати оптимальний поділ номіналу векселя на частки, за якого вся сума номіналу відводиться для сплати боржником із максимальною платоспроможністю. Такий розподіл є оптимальним із точки зору максимізації ймовірності погашення векселя для векселедержателя, однак він несправедливий щодо боржників. Не можна вважати ситуацію справедливою, коли боржник із найвищою платоспроможністю має платити за всіх. Проте будь-який інший поділ номіналу векселя погіршує ймовірність його оплати. В такому разі необхідно оцінити, наскільки гірше з точки зору вірогідності оплати є той чи інший поділ суми номіналу порівняно з поділом оптимальним.

Отже, з'ясуємо, у скільки разів менша ймовірність погашення описаного векселя при поділі суми номіналу відповідно до описаних на початку дослідження пропорційного та рівномірного підходів порівняно з оптимальним його поділом.

Спочатку порівняємо, у скільки разів максимальна ймовірність повного погашення векселя є вищою, ніж ймовірність повного погашення векселя при пропорційному розподілі його номіналу, адже такий поділ забезпечує вищу ймовірність оплати, ніж рівномірний, хоча не є справедливим з точки зору розподілу відповідальності за борговим зобов'язанням. Перетворимо вираз (5), провівши заміну на основі виразу (10):

$$P = e^{-\frac{N \times m}{\sum_{i=1}^m k_i \times CF_i}} = e^{-\frac{N \times m}{\sum_{i=1}^m \mu_i}} \quad (13)$$

Відповідно поділимо вираз (11) на вираз (13):

$$\frac{e^{-\frac{N}{\mu_{max}}}}{e^{-\frac{N \times m}{\sum_{i=1}^m \mu_i}}} = e^{-N \left(\frac{1}{\mu_{max}} - \frac{m}{\sum_{i=1}^m \mu_i} \right)} = e^{-N \left(\frac{1}{\mu_{cp}} - \frac{1}{\mu_{max}} \right)}, \quad (14)$$

де μ_{cp} — середнє арифметичне з μ_i .

Отже, максимальна ймовірність погашення векселя вища, ніж ймовірність його погашення при пропорційному розподілі у $e^{-N \left(\frac{1}{\mu_{cp}} - \frac{1}{\mu_{max}} \right)}$ разів.

Тепер порівняємо, у скільки разів

максимальна ймовірність повного погашення векселя вища за ймовірність його повного погашення при рівномірному поділі. Нагадаємо, що рівномірний поділ номіналу забезпечує нижчу ймовірність погашення, ніж пропорційний, однак він справедливіший з точки зору розподілу відповідальності між солідарними боржниками. Перетворимо вираз (8) для визначення ймовірності повної оплати вексельного зобов'язання за рівномірного поділу номіналу, провівши заміну на основі виразу (10):

$$P = e^{-\frac{N}{m} \times \sum_{i=1}^m \frac{1}{k_i \times CF_i}} = e^{-\frac{N}{m} \times \sum_{i=1}^m \frac{1}{\mu_i}} \quad (15)$$

Поділимо вираз (11) на вираз (15):

$$\frac{e^{-\frac{N}{\mu_{max}}}}{e^{-\frac{N}{m} \times \sum_{i=1}^m \frac{1}{\mu_i}}} = e^{-N \left(\frac{1}{\mu_{max}} - \frac{1}{m} \sum_{i=1}^m \frac{1}{\mu_i} \right)} = e^{-N \left(\frac{1}{\mu_{гarm}} - \frac{1}{\mu_{max}} \right)}, \quad (16)$$

де $\mu_{гarm}$ — середнє гармонійне з μ_i .

Отже, максимальна ймовірність погашення векселя вища за ймовірність його погашення при рівномірному розбитті у $e^{-N \left(\frac{1}{\mu_{гarm}} - \frac{1}{\mu_{max}} \right)}$ разів.

Отримані співвідношення (14), (16) дають змогу визначити, наскільки погіршиться ймовірність повного погашення неавальованого векселя із запланованим опротестуванням з паралельним зверненням щодо погашення частини номіналу кожним із солідарних боржників порівняно з максимально можливою ймовірністю погашення такого боргового зобов'язання. Таке порівняння важливе з огляду на несправедливість оптимального поділу суми номіналу векселя. Провівши такий порівняльний аналіз, потенційний інвестор зможе оцінити доцільність вкладення коштів в описане боргове зобов'язання та прийняти рішення щодо застосування тієї чи іншої схеми погашення вексельного зобов'язання. Адже в кожному конкретному випадку векселедержатель обирає найприйнятнішу стратегію погашення векселя залежно від суми боргу, величини необхідних операційних витрат і ймовірності погашення векселя.

ВИСНОВКИ

Нами проаналізовано підходи до розподілу суми номіналу неавальованого векселя із запланованим опротестуванням з паралельним зверненням щодо часткового пога-

шення між солідарними боржниками. Визначено оптимальний варіант розподілу величини номіналу векселя, що полягає у відведенні всієї величини номіналу боржникові з найвищою платоспроможністю. Проведено аналіз недоліків такого поділу. Доведено, що описаний поділ забезпечує найвищу ймовірність повного погашення вексельного зобов'язання. Отримане значення ймовірності може бути використане потенційним інвестором при аналізі надійності цінного папера та доцільності вкладення коштів у таке боргове зобов'язання.

Описано й інші задачі, розв'язання яких є важливим для здійснення аналізу ризикованості і надійності вексельного зобов'язання. Завдяки розв'язанню цих задач інвестор зможе отримати важливу інформацію щодо

надійності вексельного зобов'язання з огляду на максимально можливу ймовірність його погашення за умов повернення всього номіналу або лише його частини, а також зможе визначити максимально можливу суму погашення за векселем за прийнятого для інвестора рівня ймовірності оплати. Крім того, автор порівняв значення максимальної ймовірності оплати векселя та ймовірності оплати при рівномірному та пропорційному підході до розбиття суми номіналу для сплати солідарними боржниками. Отримана інформація дуже важлива для векселедержателя при опротестуванні векселя та прийняття рішення щодо застосування тієї чи іншої схеми погашення вексельного зобов'язання.

Література

1. Долінський Л., Галкін А. Моделювання надійності та вартості векселів за умов часткового погашення вексельних зобов'язань солідарними боржниками // Вісник Національного банку України. — 2010 — № 3. — С. 30 — 34.
2. “Уніфікований Закон про переказний та простий векселі”, запроваджений Женевською Конвенцією від 07.06.1930 р. <http://portal.rada.gov.ua/>.
3. Долінський Л., Галкін А. Оцінка вартості переказних векселів із урахуванням ризику неплатежу // Фінанси України. — 2010. — № 1. — С. 104 — 114.
4. Долінський Л., Галкін А. Імовірнісні моделі оцінки ризику неплатежу та визначення вартості облигацій // Вісник Національного банку України. — 2007 р. — № 8. — С. 38 — 40.

Інформація з першоджерел

Зміни і доповнення до Державного реєстру банків, внесені у лютому 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 “Корпоративний та Інвестиційний Банк Креді Агріколь” (колишня назва – Публічне Акціонерне Товариство “Каліон Банк Україна”)	ПАТ	172 928 760	19.05.1993 р.	169	м. Київ, вул. Володимирська, 23-а
Акціонерний банк “Діамант”	ВАТ	210 000 000	17.11.1993 р.	212	м. Київ, Контактова площа, 10-а
Публічне акціонерне товариство “АРТЕМ-БАНК”	ПАТ	86 000 000	06.08.2002 р.	280	м. Київ, вул. Артема, 103
Публічне акціонерне товариство “Банк Руский Стандарт” (колишня назва – Відкрите акціонерне товариство “Банк Руский Стандарт”)	ПАТ	72 000 000	28.02.2006 р.	305	м. Київ, вул. Половецька, 3/42
Публічне акціонерне товариство “КОНВЕРСБАНК” (колишня назва – Публічне акціонерне товариство “Комерційний Банк “ПАРТНЕР-БАНК”)	ПАТ	95 890 000	06.05.2006 р.	306	м. Київ, вул. Солом'янська, 33
Дніпропетровська область					
ПУБЛІЧНЕ АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО “СИГМАБАНК” (колишня назва – ВІДКРИТЕ АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО “АКЦІОНЕРНИЙ КОМЕРЦІЙНИЙ БАНК “СИГМАБАНК”)	ПАТ	136 000 000	10.01.2006 р.	302	м. Дніпропетровськ, вул. Барикадна, 5/7
Львівська область					
Публічне акціонерне товариство Акціонерно-комерційний банк “Львів”	ПАТ	140 305 338	14.10.1991 р.	28	м. Львів, вул. Сербська, 1
Сумська область					
Публічне акціонерне товариство Акціонерний Банк “СТОЛИЧНИЙ” (колишня назва – Відкрите акціонерне товариство Акціонерний Банк “СТОЛИЧНИЙ”)	ПАТ	72 335 000	22.10.1993 р.	202	м. Суми, вул. Харківська, 1
Харківська область					
ПУБЛІЧНЕ АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО “ІННОВАЦІЙНО – ПРОМИСЛОВИЙ БАНК” (колишня назва – Відкрите акціонерне товариство “Інноваційно-промисловий банк”)	ПАТ	43 648 000	23.03.1993 р.	156	м. Харків, вул. Клочківська, 3

¹ “Офіційний список банків України, включених до Державного реєстру банків” опубліковано у “Віснику НБУ” № 2, 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.

Дослідження/

**Олександр Шварц**

Аспірант кафедри менеджменту
банківської діяльності Державного вищого
навчального закладу
"Київський національний економічний
університет імені Вадима Гетьмана"

Регулювання ліквідності банківської системи України в період кризи

Банки відіграють важливу роль у відтворювальній структурі економіки, організації руху та перерозподілі грошових і капітальних ресурсів. Зрозуміло, розвиток банківського сектору нерозривно пов'язаний із різноманітними процесами, що постійно відбуваються в економічному житті суспільства. Тож банки не застраховані від негативних наслідків можливих економічних криз, банкрутств, неплатежів за позичками, кон'юнктури попиту і пропозиції на ринках позичкових капіталів, цінних паперів, від інших проявів незбалансованості ринкових відносин. Труднощі, які реально виникають на різних етапах розвитку соціально-економічних систем, вимагають належного забезпечення базисних умов стійкої діяльності банків, основною з яких є підтримка визначеного рівня їх ліквідності. У статті розглядаються актуальні питання регулювання ліквідності банківської системи України в період кризи.

Як відомо, втрата банком своєї ліквідності може стати причиною втрати коштів або навіть банкрутства значної кількості його клієнтів. Це робить банківську ліквідність проблемою не лише економічного, а й суспільного значення.

Виходячи з цього, на сучасному етапі розвитку банківської системи України одним із пріоритетних завдань є забезпечення стабільного функціонування банків та банківської системи в цілому. Фінансова стабільність банків — необхідна передумова ефективного управління економікою.

Цю тезу наочно демонструє ситуація, що склалася у вітчизняному банківському секторі наприкінці 2008 року, коли почався масовий відплив депозитів, що і стало причиною запровадження мораторію на дострокове зняття вкладів Національним банком України до 12 травня 2009 року. За таких умов банки постали перед необхідністю знаходити додаткові ліквідні кошти.

Фінансове управління банківською ліквідністю — складна й багатогранна проблема, яка не має однозначного

вирішення і потребує щоденного аналізу не лише стану банківських активів і пасивів, а й стану економіки в цілому та перспектив її розвитку.

Управління ризиком ліквідності є передумовою довіри до банківської системи країни. Проблема ліквідності виходить за рамки одного банку, оскільки її дефіцит в одній банківській установі може позначитися на системі в цілому, тому практично в усіх країнах світу питанню управління ліквідністю приділяється велика увага як з боку окремого банку, так і центрального банку країни. Кожна держава зацікавлена в ефективному регулюванні діяльності банків із метою гарантування їх безпеки, зростання власної економіки та добробуту населення. Інакше кажучи, держава має чітку мету, і суть її полягає в тому, щоб забезпечити функціонування здорової й надійної банківської системи, здатної протистояти руйнівним кризам і захищати активи клієнтів банків.

Починаючи з осені 2008 року в Україні дедалі більшою мірою ставали відчутними наслідки світової фінансової кризи. Першими про це за-

говорили українські банкіри, які втратили можливість отримувати дешеві кредити в Європі. Відповідно українські банки зменшили обсяги кредитування приватного сектору й підприємців.

Фінансова стабільність банків — необхідна передумова ефективного управління економікою

З метою стабілізації ситуації, що склалася в банківській системі, НБУ розробив нову редакцію Положення "Про регулювання Національним банком України ліквідності банків України", яка була затверджена постановою Правління Національного банку України від 30 квітня 2009 року № 259, і впровадив її у практику [1]. Цей нормативний документ покликаний удосконалити механізм та інструменти регулювання грошово-кредитного ринку й ефективного їх використання для регулювання ліквідності вітчизняних банків.

Відповідно до зазначеного положення НБУ в чотири рази скоротив

максимальний строк рефінансування банків — з одного року до 90 днів. Положенням “Про регулювання Національним банком України ліквідності банків України” розширено також перелік об’єктів застави, яка приймається НБУ при наданні банкам кредитів рефінансування. Отже, нині рефінансування банків України з метою підтримання їх ліквідності здійснюється НБУ під цінні папери Державної іпотечної установи, зокрема під ті, розміщення яких здійснено під гарантію Кабінету Міністрів України та підтверджено коштами в державному бюджеті України; під іноземну валюту (долари США, євро, англійські фунти стерлінгів, швейцарські франки, японські єни) та гарантії іншого банку-резидента.

Треба наголосити також на тому, що Національний банк залежно від ситуації на грошово-кредитному ринку може приймати рішення щодо взяття під забезпечення кредиту рефінансування не тільки однорідної застави, а й змішаної.

Усі ці зміни повинні спростити механізм рефінансування та надати можливість банкам, які не мають певного виду застави в достатній кількості, отримати кредит Національного банку для підтримання своєї ліквідності.

Постанова Правління Національного банку України “Про вдосконалення процедури підтримки ліквідності банків” від 30 квітня 2009 року № 262 [2] є важливим документом, який свідчить про системну реакцію регулятора на забезпечення ліквідності банківських установ в умовах кризи. Цей документ спрямований на підвищення ефективності та вдосконалення процедури застосування механізмів рефінансування в період фінансово-економічної кризи і кредитної підтримки банків у разі реальної загрози стабільності їх роботи.

Відповідно до цієї постанови Національний банк України здійснює рефінансування за різними механізмами для банків I та II категорій. Так, регулювання ліквідності банків I категорії здійснюється шляхом застосування стандартних інструментів рефінансування, а кредитна підтримка банків II категорії — відповідно до Положення “Про кредитну підтримку Національним банком України банків України” в разі реальної загрози стабільності їх роботи.

Положенням визначено порядок

Першим сигналом погіршення ліквідності банків у другій половині 2008 року стало зменшення обсягів депозитних надходжень до них

надання Національним банком кредитів банкам, які розробили програми фінансового оздоровлення, та порядок пролонгації наданих Національним банком позичок. Програма фінансового оздоровлення банку має відповідати вимогам нормативно-правових актів Національного банку з питань регулювання діяльності банків в Україні та спрямовуватися на поліпшення його фінансового стану (ліквідності, платоспроможності, достатності капіталу, структури активів, доходності, рентабельності тощо). Національний банк визначає можливість кредитування банку з урахуванням категорії, до якої віднесено банк згідно зі встановленими Національ-

ним банком кількісними та якісними показниками.

Регулятор також змінив банкам умови отримання кредитів рефінансування для підтримання ліквідності. Відповідно до них банки оцінюються за кількісними (норматив адекватності регулятивного капіталу, рентабельність активів, відношення активів НБУ до загальних активів банку тощо) та якісними показниками (наявність вчасно не виконаних розрахункових документів клієнта, надання кредитів під малоліквідне забезпечення, під цінні папери власної емісії тощо). Наявність одного із основних якісних показників може слугувати підставою для відмови в наданні Національним банком кредиту. Кредити рефінансування банків II категорії можуть надаватися строком до одного року.

Національний банк України при наданні кредиту рефінансування банкам може також висувати ще і додаткові вимоги стосовно їх діяльності, на-

Таблиця 1. Динаміка депозитів банків України у 2008–2009 роках

Період	Показники					
	Депозити юридичних осіб		Депозити фізичних осіб		Загальні депозити	
	Млн. грн.	Приріст, %	Млн. грн.	Приріст, %	Млн. грн.	Приріст, %
2008 р.						
На 01.01	115 579	–	165 987	–	281 566	–
На 01.02	116 042	0.40	171 326	3.22	287 368	2.06
На 01.03	114 650	–1.20	177 223	3.44	291 873	1.57
На 01.04	121 177	5.69	181 444	2.38	302 621	3.68
На 01.05	121 803	0.52	186 810	2.96	308 613	1.98
На 01.06	118 360	–2.83	187 607	0.43	305 967	–0.86
На 01.07	127 346	7.59	198 154	5.62	325 500	6.38
На 01.08	133 831	5.09	197 832	–0.16	331 663	1.89
На 01.09	134 573	0.55	201 600	1.90	336 173	1.36
На 01.10	135 709	0.84	203 948	1.16	339 657	1.04
На 01.11	138 024	1.71	198 407	–2.72	336 431	–0.95
На 01.12	135 151	–2.08	209 714	5.70	344 865	2.51
2009 р.						
На 01.01	143 911	6.48	216 315	3.15	360 226	4.45
На 01.02	134 124	–6.80	205 147	–5.16	339 271	–5.82
На 01.03	124 634	–7.08	193 723	–5.57	318 357	–6.16
На 01.04	122 172	–1.98	188 869	–2.51	311 041	–2.30
На 01.05	119 332	–2.32	190 568	0.90	309 900	–0.37
На 01.06	118 646	–0.57	191 372	0.42	310 018	0.04
На 01.07	117 614	–0.87	196 733	2.80	314 347	1.40
На 01.08	116 052	–1.33	199 160	1.23	315 212	0.28
На 01.09	116 771	0.62	201 919	1.39	318 690	1.10
На 01.10	119 253	2.13	203 542	0.80	322 795	1.29
На 01.11	112 863	–5.36	203 748	0.10	316 611	–1.92
На 01.12	111 825	–0.92	206 008	1.11	317 833	0.39
2010 р.						
На 01.01	115 205	3.02	210 136	2.00	325 341	2.36

Джерело: розраховано за даними [3].

приклад, призначати куратора банку.

Першим сигналом погіршення ліквідності як окремих банків, так і банківської системи в цілому стала зміна депозитних надходжень до банків у другій половині 2008 року. Ця зміна мала як якісний, так і кількісний характер.

Визначивши зміну депозитів як один із основних факторів погіршення ліквідності вітчизняних банків, проаналізуємо ситуацію на ринку депозитів протягом 2008-го та першої половини 2009-го років детальніше (див. таблицю 1).

У динаміці депозитних вкладів у вітчизняних банках простежується уповільнення темпів зростання, починаючи з квітня 2008 року, що відповідало динаміці економічного зростання. Зокрема скорочення обсягів депозитів у травні головним чином відбулося внаслідок вартісної переоцінки, пов'язаної зі зміцненням курсу гривні щодо іноземних валют. Крім того, активніше використання власних обігових коштів для фінансування бізнесу (за умови уповільнення темпів кредитування, посилення фінансової дисципліни та продовження урядом політики з акумуляції коштів) призвело до зменшення залишків коштів на рахунках юридичних осіб у національній валюті. Але треба зазначити, що в червні 2009 року обсяг депозитів зріс, незважаючи на загальну тенденцію (див. графік 1).

Найгірша ситуація спостерігалася восени 2008 року. Наприкінці вересня внаслідок штучно спровокованого посилення недовіри у населення до фінансового стану окремих банків

та банківської системи в цілому, що сталося на тлі погіршення зовнішньої кон'юнктури та економічного становища в країні, почався відплив коштів із депозитних рахунків клієнтів, особливо фізичних осіб. У жовтні 2008 року обсяг депозитів уперше зменшився приблизно на 1%, головним чином за рахунок відпливу депозитів фізичних осіб на 2.72%. Останнє, в свою чергу, призвело до

Жодна банківська система не може залишатися стабільною в умовах штучно спровокованої недовіри вкладників, які починають масово знімати кошти зі своїх рахунків

різкого погіршення платоспроможності та ліквідності окремих вітчизняних банків. Першим постраждав Промінвестбанк. Масовий відплив вкладів фізичних осіб із банківської системи призвів до різкого зменшення ресурсної бази банків. Так, за 10 днів жовтня 2008 року загальна сума зобов'язань банків зменшилася на 18 млрд. грн. [4].

У таких умовах Національний банк був змушений вжити додаткових заходів, один із яких — введення заборони на дострокове повернення строкових депозитів, запроваджене постановою Правління Національного банку України 11.10.2008 р. № 319, що уповільнило процеси відпливу коштів, але не зупинило їх. Масове зняття депозитів населенням, незважаючи на мораторій Національного банку України, тривало

до квітня 2009 року. В квітні відплив депозитів припинився і почався зворотний процес — приріст вкладів, який становив 0.9%. Позитивна тенденція збереглася і надалі.

За станом на початок жовтня 2008 року банківська система мала доволі значний запас ліквідності — обсяги ліквідних коштів банків удвічі перевищували їх потреби для проведення поточної діяльності. Водночас жодна банківська система не може залишатися стабільною в умовах штучно спровокованої недовіри вкладників, які почали масово знімати кошти зі своїх рахунків.

Наслідком відпливу депозитів у 2008–2009 роках можна вважати погіршення ліквідності як окремих вітчизняних банків, так і банківської системи в цілому та запровадження Національним банком тимчасових адміністрацій.

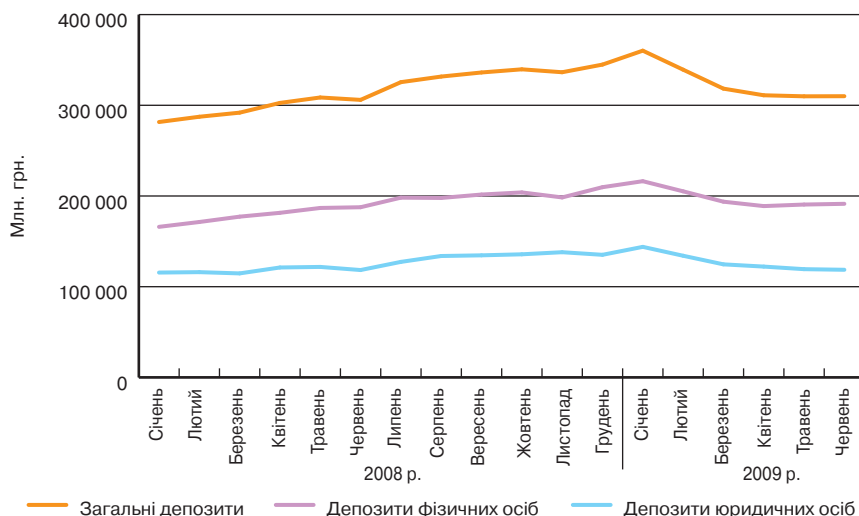
На сьогодні ситуацію з депозитами можна вважати врегульованою, але проблему повністю не вирішеною — ліквідність багатьох банківських установ досі залишається в критичному стані. За перше півріччя 2009 року банківська система України втратила кошти, які покривалися в основному за рахунок кредитів рефінансування Національного банку України. Кредити рефінансування для банків є джерелом тимчасових ліквідних коштів, доступність яких залежить від фінансового стану банків та цілей грошово-кредитної політики.

Для розширення можливостей банків щодо підтримки їх ліквідності Національний банк ще у квітні 2008 року почав приймати як забезпечення кредитів рефінансування акції істотної участі банків. При цьому навіть в умовах інфляційного тиску обсяг операцій Національного банку з рефінансування перевищував обсяги проведення мобілізаційних операцій (див. таблицю 2).

Рефінансування банків для підтримання їх ліквідності Національний банк України в нормальних умовах функціонування проводить через постійно діючу лінію рефінансування, тобто у вигляді надання кредитів “овернайт” (це приблизно 90% від усіх наданих позичок). Мова передусім про підтримання миттєвої ліквідності, для збалансування якої необхідно день-два.

Зауважимо, що навіть рефінансування банківських установ протягом першої половини 2008 року немож-

Графік 1. Динаміка депозитів банків України у 2008 – 2009 роках



Таблиця 2. Динаміка операцій Національного банку України з рефінансування банків за 2008 – 2009 роки

Період	Показники					
	Кредити “овернайт”		Кредити шляхом проведення тендера		Загальний обсяг	
	Млн. грн.	Приріст, %	Млн. грн.	Приріст, %	Млн. грн.	Приріст, %
2008 р.						
Січень	857.10	–	6.70	–	863.80	–
Лютий	3 290.80	283.95	28.40	323.88	4 527.20	424.10
Березень	5 835.20	77.32	221.80	680.99	7 513.00	65.95
Квітень	11 017.30	88.81	1 177.70	430.97	12 920.60	71.98
Травень	14 615.70	32.66	1 102.10	–6.42	16 530.30	27.94
Червень	6 576.90	–55.00	1 165.60	5.76	9 042.50	–45.30
Липень	409.30	–93.78	585.40	–49.78	1 494.70	–83.47
Серпень	3 699.20	803.79	633.90	8.28	4 499.20	201.01
Вересень	2 489.40	–32.70	271.90	–57.11	5 961.30	32.50
Жовтень	12 629.30	407.32	1 735.20	538.18	30 230.10	407.11
Листопад	24 307.00	92.47	21 209.00	1 122.28	45 516.00	50.57
Грудень	6 102.00	–74.90	23 905.00	12.71	30 007.00	–34.07
2009 р.						
Січень	2 224.20	–63.55	0.00	–	4 726.50	–84.25
Лютий	7389.57	232.23	487.50	–	15239.49	222.43
Березень	2 368.70	–67.95	307.70	–36.88	14459.91	–5.12
Квітень	312.50	–86.81	27.80	–90.97	9596.30	–33.64
Травень	109.60	–64.93	24.60	–11.51	2831.22	–70.50
Червень	110.04	0.40	0.00	–	8903.14	214.46
Липень	111.59	1.41	1.70	–	2288.47	–74.30
Серпень	39.15	–64.92	20.40	1100.00	814.35	–64.42
Вересень	9.17	–76.58	0.00	–	700.37	–14.00
Жовтень	50.00	445.26	33.20	–	663.68	–5.24
Листопад	1.80	–96.4	140.00	321.69	1200.98	80.96
Грудень	0.00	–	197.00	40.71	2980.61	148.18

Джерело: розраховано за даними [5].

ливо назвати нормальним – починаючи з весни НБУ нарощував кредитування банків на 60 – 70% щомісячно (березень – 65.95%, квітень – 71.98%). Можна стверджувати, що вже тоді

змусило НБУ вдатися до надзвичайних дій.

У період загострення напруження на фінансовому ринку в жовтні–листопаді 2008 року дії НБУ спрямовувалися насамперед на забезпечення

своєчасності проведення розрахунків банками, недопущення впливу коштів із банківської системи та збалансування ситуації на валютному сегменті ринку.

У цьому контексті Національний банк у жовтні–листопаді 2008 року тимчасово використовував додаткові інструменти підтримки ліквідності банків, а саме:

- підтримання ліквідності на основі програм фінансового оздоровлення на термін до одного року зі сплатою 15% річних у межах 90% вартості наданого банком забезпечення;
- оперативне підтримання ліквідності банків, сплачений статутний капітал яких становить не менше 500 млн. грн., яке здійснюється на термін до одного року за плату в розмірі 15% та в сумі до 60% статутного капіталу банку.

У результаті цих нововведень банки отримали в листопаді за новими інструментами рефінансування для підтримання ліквідності 21 209 млн. грн., що в 11 разів більше, ніж було в попередньому місяці (загальна сума рефінансування становила 45 516 млн. грн.), у грудні – 23 905 млн. грн. (загальна сума – 30 млрд. грн.).

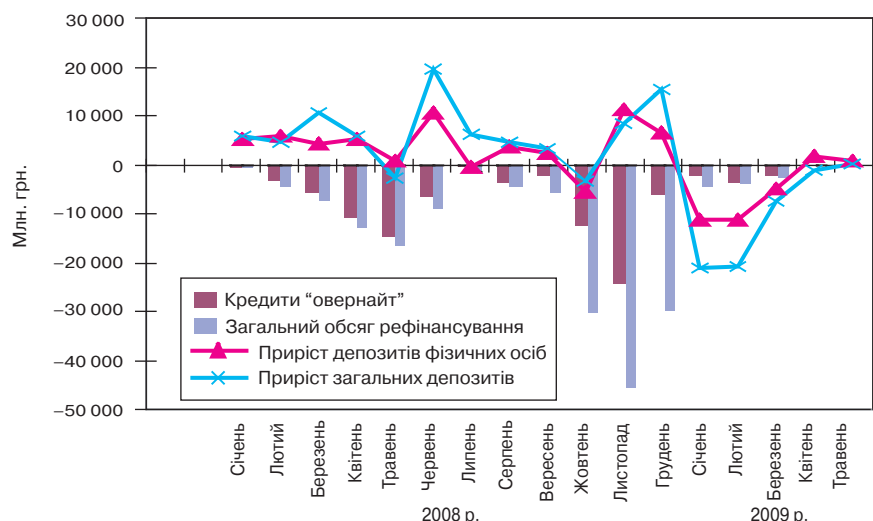
Найбільший обсяг рефінансування отримали банк “Надра” (7.1 млрд. грн.), Промінвестбанк (5.85 млрд. грн.), Ощадбанк (4.6 млрд. грн.), Приватбанк (3.41 млрд. грн.), банк “Фінанси та кредит” (2.698 млрд. грн.), Родовід-банк (2.172 млрд. грн.), Укрпромбанк (1.348 млрд. грн.), банк “Фінансова ініціатива” (1.285 млрд. грн.), Укргазбанк (1.229 млрд. грн.).

У 2009 році обсяги та інструменти

У період загострення напруження на фінансовому ринку дії НБУ спрямовувалися насамперед на забезпечення своєчасності проведення розрахунків банками, недопущення впливу коштів із банківської системи та збалансування ситуації на валютному сегменті ринку

відчувалися негаразди з банківською ліквідністю, в основному – із миттєвою її складовою: в банках почав спостерігатися брак “швидких” грошей. Окремі банківські установи у зв’язку з проблемами ліквідності зменшили обсяги нарощування кредитування своїх клієнтів. Але ситуація докорінно змінилася в жовтні–листопаді, що

Графік 2. Динаміка рефінансування банків НБУ та зміни обсягів депозитів у 2008–2009 роках



рефінансування банків для підтримання їх ліквідності почали повертатися до стандартних умов. Обсяги стали адекватними і практично ідентичними початку 2008 року.

Здійснюючи підтримку ліквідності банківської системи шляхом застосування механізмів рефінансування, Національний банк України сприяв банкам у своєчасному виконанні ними своїх зобов'язань, у тому числі закладами населення (див. графік 2). Для наочного порівняння показників зміни депозитів та динаміки обсягів рефінансування, відображених на графіку 2, показник обсягів рефінансування подано у від'ємній площині.

Обсяг кредитів рефінансування, наданих НБУ для підтримання ліквідності комерційних банків, у 2008 році повністю покривав нестачу ресурсів, викликану впливом депозитів із банківської системи. Але в 2009 році ситуація дещо змінилася — рефінансування за січень—березень не покривало обсяги впливу депозитів. Нестача ліквідності комерційними банками покривалася за рахунок довгострокових кредитів (терміном на один рік), отриманих у листопаді — грудні 2008 року (загальний обсяг рефінансування становив 76.2 млрд. грн.). Брак рефінансування в 2009 році неможливо розцінювати як позитив. Це, на наш погляд, швидше, негативний фактор, який стримував оздоровлення банківської системи України та нормалізацію ліквідності банків.

Відповідно до рекомендацій Базельської угоди Національний банк з метою контролю за станом ліквідності комерційних банків України встановив три нормативи ліквідності, які визначені в Інструкції “Про порядок регулювання діяльності банків в Україні”, затвердженій постановою Правління НБУ від 28.08.2001 р. № 368 (зі змінами й доповненнями) [6] (див. таблицю 3).

Наведені дані свідчать, що, навіть незважаючи на проблеми з ліквідністю, банки України повністю дотримувалися встановлених нормативів. Фактичні значення Н4 та Н5 у кризовий період практично не змінилися, а норматив короткострокової ліквідності (Н6) втратив 5-6 процентних пунктів. Нормативні значення індикаторів ліквідності банки перевищують у середньому в два рази.

Дотримання економічних нормативів ліквідності забезпечує певний

Таблиця 3. Динаміка дотримання банками України нормативів ліквідності у 2008–2009 роках

Період	Нормативи ліквідності					
	Н4 – норматив миттєвої ліквідності		Н5 – норматив поточної ліквідності		Н6 – норматив короткострокової ліквідності	
	Фактичне значення	Нормативне значення	Фактичне значення	Нормативне значення	Фактичне значення	Нормативне значення
2008 р.						
Ha 01.01	53.60		75.31		39.93	
Ha 01.02	57.80		74.22		39.67	
Ha 01.03	52.67		72.10		37.06	
Ha 01.04	51.57		71.39		36.32	
Ha 01.05	51.32		72.00		36.41	
Ha 01.06	51.60		73.10		37.38	
Ha 01.07	54.25		71.41		38.03	
Ha 01.08	54.93		77.81		38.04	
Ha 01.09	55.14		79.27		38.72	
Ha 01.10	54.06		79.34		37.58	
Ha 01.11	50.20		72.41		32.38	
Ha 01.12	58.38		76.99		32.73	
2009 р.		Не менше 20%		Не менше 40%		Не менше 20%
Ha 01.01	62.38		75.16		32.99	
Ha 01.02	63.73		72.23		31.33	
Ha 01.03	60.83		73.08		29.92	
Ha 01.04	63.05		71.78		30.95	
Ha 01.05	64.97		77.32		33.30	
Ha 01.06	67.91		79.29		32.23	
Ha 01.07	69.81		73.87		32.63	
Ha 01.08	63.90		72.95		32.82	
Ha 01.09	65.33		71.35		32.92	
Ha 01.10	67.42		70.62		33.77	
Ha 01.11	66.93		69.34		32.55	
Ha 01.12	65.74		70.30		32.25	
2010 р.						
Ha 01.01	64.45		72.90		35.88	

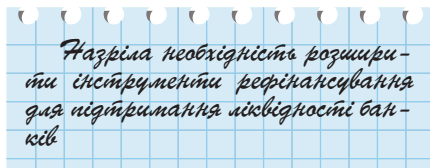
Джерело: розраховано за даними [5].

мінімально необхідний рівень ліквідності кожного окремого банку. Проте через статичність і ретроспективність показників нормативів вони не можуть бути точними і єдиними індикаторами ліквідності банків, а їх дотримання є необхідною, проте недостатньою умовою забезпечення ефективного управління банківською ліквідністю [7].

Виходячи з інформації виконання нормативів ліквідності банківською системою України, можна стверджувати, що банківська система володіє достатнім запасом ліквідності.

Основним джерелом виконання банками своїх поточних розрахунків та розрахунків їх клієнтів є кошти на кореспондентському рахунку в НБУ. Тобто наявність коштів на коррахунку є запорукою миттєвої ліквідності будь-якого банку. Національний банк регулює ліквідність банків виходячи з динаміки ліквідності бан-

ківської системи, провідне місце серед показників якої посідає обсяг коштів на коррахунках. Розрахунковий рівень тимчасово вільної ліквідності на 01.01.2009 р. становив 5.0 млрд. грн. порівняно з 9.3 млрд. грн. на 01.01.2008 р. [3]. Зокрема на початку 2008 року спостерігався високий рівень вільної ліквідності, зумовлений насамперед значними видатками бюджетних коштів у грудні 2007 року. За таких умов Національний банк України здійснював переважно операції з мобілізації коштів банків. У подальшому спостерігалася зменшення рівня ліквідності банків, насамперед — через акумуляцію значних обсягів коштів на єдиному казначейському рахунку (у січні — вересні 2008 року обсяг коштів уряду в національній валюті на рахунках у Національному банку України збільшився у 3.6 раза — до 15.9 млрд. грн.) і Національний банк України актив-



ніше підтримував ліквідність банків через операції рефінансування. Дефіцит вільної ліквідності у банків упродовж жовтня — листопада був пов'язаний із повільними темпами зростання ресурсної бази та підвищенням попитом на іноземну валюту для погашення зобов'язань за коштами, залученими на зовнішніх ринках, і задоволення потреб імпортерів в іноземній валюті. За таких умов Національний банк України розширив можливості банків із підтримки ними своєї ліквідності через механізми рефінансування. За грудень 2008 року середньоденні залишки тимчасово вільної ліквідності збільшилися на 14.8%. Упродовж 2009 року спостерігалася тенденція до зростання залишків тимчасово вільної ліквідності банків.

Таким чином, урахувавши багатofакторність проблеми ліквідності та її роль у забезпеченні стійкості всієї банківської системи, важливого значення набуває питання централізованого управління банківською ліквідністю, яке в Україні здійснюється Національним банком України. Регулювання ліквідності банківської системи є одним із пріоритетних завдань центральних банків.

Для врегулювання ліквідності бан-

ківської системи Національний банк України використав весь свій комплекс законодавчо визначених механізмів та інструментів: запровадив нову редакцію Положення “Про регулювання Національним банком України ліквідності банків України” № 259; упровадив у дію Постанову Правління Національного банку України “Про вдосконалення процедури підтримки ліквідності банків” № 262 та розширив обсяги рефінансування комерційних банків для підтримання їх ліквідності, в тому числі й за додатковими інструментами.

Отже, на наш погляд, для вдосконалення регулювання ліквідності банківської системи необхідно: розширити інструменти рефінансування для підтримання ліквідності банків через запровадження внутрішньоденних кредитів; створити капітальну базу банків для забезпечення їх фінансової стійкості; встановити додатковий норматив довгострокової ліквідності для посилення ролі економічних нормативів.

Заходи, що вживалися Національним банком України для стабілізації ліквідності, сприяли зниженню напруги в банківській системі. Це знайшло своє відображення в поступовому уповільненні тенденцій до відпливу депозитів із банківської системи (в травні 2009 року приріст становив 0.4%), у тому числі — коштів населення, збільшенні ліквідності банківської системи, стабілізації ситуації на міжбанківському кредитному ринку. Загалом у 2009 році чітко намітилися тен-

денції до стабілізації та оздоровлення банківської системи. Здорова банківська система є фундаментом для стабілізації всієї економіки України.

Література

1. Про регулювання Національним банком України ліквідності банків України: Положення Національного банку України. Затверджене постановою Правління Національного банку України від 30 квітня 2009 року № 259.
2. Про вдосконалення процедури підтримки ліквідності банків: Положення Національного банку України. Затверджене постановою Правління Національного банку України від 30 квітня 2009 року № 262.
3. Бюлетень Національного банку України. — 2009. — № 4.
4. Дії Національного банку України в період загострення світової фінансової кризи: Аналітичний звіт — К.; Національний банк України, 2009. — 58 с.
5. Офіційний сайт Національного банку України в мережі Інтернет // Веб-сторінка: <http://www.bank.gov.ua>.
6. Про порядок регулювання діяльності банків в Україні: Інструкція Національного банку України. Затверджене постановою Правління Національного банку України від 28 серпня 2001 року № 368 (зі змінами та доповненнями).
7. 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.

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

№ п/п	Код валюти	Назва валюти	Офіційний курс	№ п/п	Код валюти	Назва валюти	Офіційний курс
1	100 BGL	100 левів (Болгарія)	572.7007	16	434 LYD	100 лівійських динарів	648.3429
2	986 BRL	100 бразильських реалів	429.6869	17	484 MXN	100 мексиканських нових песо	61.8383
3	051 AMD	10000 вірменських драмів	211.9804	18	496 MNT	10000 монгольських тугриків	54.9439
4	410 KRW	1000 вонів Республіки Корея	6.9477	19	554 NZD	100 новозеландських доларів	568.7169
5	704 VND	10000 в'єтнамських донгів	4.3311	20	586 PKR	100 пакистанських рупій	9.4594
6	981 GEL	100 грузинських ларі	457.7607	21	604 PEN	100 перуанських нових сол	279.5179
7	344 HKD	100 доларів Гонконгу	102.9919	22	642 ROL	100 румунських лейв	270.8143
8	818 EGP	100 єгипетських фунтів	146.5019	23	682 SAR	100 саудівських ріялів	213.3540
9	376 ILS	100 ізраїльських нових шекелів	214.6820	24	760 SYP	100 сирійських фунтів	17.5081
10	356 INR	1000 індійських рупій	172.5512	25	901 TWD	100 нових тайваньських доларів	24.9496
11	364 IRR	1000 іранських ріалів	0.8078	26	972 TJS	100 таджицьких сомоні	183.0938
12	368 IQD	100 іракських динарів	0.6958	27	952 XOF	1000 франків КФА	17.1268
13	417 KGS	100 киргизських сомів	18.0805	28	152 CLP	1000 чилійських песо	15.3258
14	414 KWD	100 кувейтських динарів	2788.8463	29	191 HRK	100 хорватських кун	152.9966
15	422 LBP	1000 ліванських фунтів	5.3288	30	255	100 доларів США за розр. із Індією	640.0960

* Курс встановлено з 01.02.2010 року.

Підготовлено департаментом валютного регулювання Національного банку України.

Офіційний курс гривні який встановлюється Національним банком

№ п/п	Код валюти	Назва валюти						
			01.02.2010 р.	02.02.2010 р.	03.02.2010 р.	04.02.2010 р.	05.02.2010 р.	
1	036 AUD	100 австралійських доларів	714.3298	706.7200	705.0368	709.9992	704.5187	
2	826 GBP	100 англійських фунтів стерлінгів	1289.1816	1272.1525	1276.1268	1276.9776	1268.9568	
3	031 AZM	100 азербайджанських манатів	995.5196	995.5569	995.6938	995.9174	995.9174	
4	974 BYR	10 білоруських рублів	0.0277	0.0276	0.0277	0.0278	0.0277	
5	208 DKK	100 датських крон	150.0665	149.4806	149.7590	150.2871	148.8228	
6	840 USD	100 доларів США	799.9000	799.9300	800.0400	800.1200	800.1200	
7	233 EEK	100 естонських крон	71.3983	71.1300	71.2625	71.5100	70.8094	
8	352 ISK	100 ісландських крон	3.8522	3.8377	3.8449	3.8582	3.8204	
9	124 CAD	100 канадських доларів	748.5529	748.5490	755.0215	754.3742	753.6400	
10	398 KZT	100 казахстанських тенге	5.3971	5.4068	5.4053	5.4099	5.4113	
11	428 LVL	100 латвійських латів	1576.3233	1570.4002	1573.3255	1578.3436	1562.4399	
12	440 LTL	100 литовських літів	323.5462	322.3305	322.9309	324.0523	320.8776	
13	498 MDL	100 молдовських лейв	63.8444	63.7303	63.4978	62.9342	62.6239	
14	578 NOK	100 норвезьких крон	136.0375	135.7827	136.9209	137.0179	135.6257	
15	985 PLN	100 польських злотих	276.0894	277.9230	279.3336	280.9370	275.0561	
16	643 RUB	10 російських рублів	2.6286	2.6314	2.6506	2.6780	2.6666	
17	702 SGD	100 сингапурських доларів	569.7080	566.3830	567.6981	567.8769	565.3550	
18	792 TRL	100 турецьких лір	537.2675	536.4872	538.1350	539.4570	534.3266	
19	795 TMM	100 туркменських манатів	280.6667	280.6772	280.7158	280.7439	280.7439	
20	348 HUF	1000 угорських форинтів	41.2001	41.0150	41.2587	41.4372	40.6429	
21	860 UZS	100 узбецьких сумів	0.5249	0.5249	0.5238	0.5239	0.5239	
22	203 CZK	100 чеських крон	42.6015	42.6987	42.8885	42.9945	42.4168	
23	752 SEK	100 шведських крон	109.1085	109.7393	110.1479	110.7152	109.3384	
24	756 CHF	100 швейцарських франків	761.9290	755.8184	756.8151	759.1856	754.2043	
25	156 CNY	100 юанів женьміньбі (Китай)	117.1707	117.1642	117.1887	117.2064	117.2012	
26	392 JPY	1000 японських єн	88.5565	88.6101	88.3531	88.2891	88.1545	
27	978 EUR	100 євро	1117.1403	1112.9426	1115.0157	1118.8878	1107.9262	
28	960 XDR	100 СПЗ	1243.1985	1239.2083	1240.7761	1243.2138	1236.1495	
			15.02.2010 р.	16.02.2010 р.	17.02.2010 р.	18.02.2010 р.	19.02.2010 р.	
1	036 AUD	100 австралійських доларів	706.8198	711.4690	717.2156	723.0659	718.0412	
2	826 GBP	100 англійських фунтів стерлінгів	1249.6828	1254.9932	1254.7359	1263.9924	1246.9202	
3	031 AZM	100 азербайджанських манатів	996.2032	996.1409	996.1907	996.3147	995.7306	
4	974 BYR	10 білоруських рублів	0.0276	0.0276	0.0275	0.0275	0.0275	
5	208 DKK	100 датських крон	145.8928	146.2757	146.7483	147.5663	145.8135	
6	840 USD	100 доларів США	800.2500	800.2000	800.2400	800.2400	799.9700	
7	233 EEK	100 естонських крон	69.4144	69.5891	69.8073	70.2012	69.3645	
8	352 ISK	100 ісландських крон	3.7452	3.7546	3.7664	3.7876	3.7425	
9	124 CAD	100 канадських доларів	761.1601	763.9319	765.7372	767.7963	765.5493	
10	398 KZT	100 казахстанських тенге	5.4115	5.4038	5.4012	5.4132	5.4140	
11	428 LVL	100 латвійських латів	1531.6589	1536.8132	1541.4163	1548.8007	1530.7748	
12	440 LTL	100 литовських літів	314.5561	315.3476	316.3368	318.1214	314.3302	
13	498 MDL	100 молдовських лейв	62.8559	62.8160	62.8206	62.7688	62.7181	
14	578 NOK	100 норвезьких крон	134.7016	135.2083	135.6492	137.1983	134.5215	
15	985 PLN	100 польських злотих	270.3623	271.0695	272.1434	276.1905	271.2756	
16	643 RUB	10 російських рублів	2.6534	2.6479	2.6571	2.6696	2.6565	
17	702 SGD	100 сингапурських доларів	565.7356	567.0115	568.7308	570.1876	568.1705	
18	792 TRL	100 турецьких лір	526.7468	528.2772	528.9591	531.5056	526.0114	
19	795 TMM	100 туркменських манатів	280.7895	280.7719	280.7860	280.7860	280.6912	
20	348 HUF	1000 угорських форинтів	40.1545	40.1220	40.1016	40.5572	40.0221	
21	860 UZS	100 узбецьких сумів	0.5228	0.5216	0.5216	0.5216	0.5214	
22	203 CZK	100 чеських крон	41.7329	41.8749	41.9643	42.3622	42.1975	
23	752 SEK	100 шведських крон	109.5477	110.2001	110.5850	111.8737	110.8453	
24	756 CHF	100 швейцарських франків	741.3647	742.6725	744.1392	748.2863	740.7817	
25	156 CNY	100 юанів женьміньбі (Китай)	117.1161	117.1077	117.1135	117.1137	117.0749	
26	392 JPY	1000 японських єн	88.7844	88.9423	89.0322	88.0912	88.0227	
27	978 EUR	100 євро	1086.0993	1088.8321	1092.2476	1098.4094	1085.3193	
28	960 XDR	100 СПЗ	1226.5815	1226.5049	1230.7011	1232.6784	1225.0070	

щодо іноземних валют, України щоденно (за лютий 2010 року)

Офіційний курс									
	06.02.2010 р.	07.02.2010 р.	08.02.2010 р.	09.02.2010 р.	10.02.2010 р.	11.02.2010 р.	12.02.2010 р.	13.02.2010 р.	14.02.2010 р.
	704.5187	704.5187	692.2859	694.5842	700.6674	701.0025	711.3892	711.3892	711.3892
	1268.9568	1268.9568	1254.3198	1249.8710	1251.7943	1250.9366	1252.2072	1252.2072	1252.2072
	995.9174	995.9174	995.8178	996.6891	996.9256	997.1368	997.1368	997.1368	997.1368
	0.0277	0.0277	0.0276	0.0276	0.0276	0.0276	0.0276	0.0276	0.0276
	148.8228	148.8228	147.1255	147.0960	148.0335	147.8293	147.5866	147.5866	147.5866
	800.1200	800.1200	800.0400	800.7400	800.9300	801.0000	801.0000	801.0000	801.0000
	70.8094	70.8094	70.0047	69.9840	70.4357	70.3395	70.2269	70.2269	70.2269
	3.8204	3.8204	3.7770	3.7759	3.8003	3.7951	3.7890	3.7890	3.7890
	753.6400	753.6400	745.2271	747.9590	750.7355	750.3743	757.6967	757.6967	757.6967
	5.4113	5.4113	5.4137	5.4119	5.4066	5.4045	5.4118	5.4118	5.4118
	1562.4399	1562.4399	1545.5549	1544.8814	1553.9759	1552.0716	1548.9312	1548.9312	1548.9312
	320.8776	320.8776	317.2309	317.1374	319.1843	318.7483	318.2379	318.2379	318.2379
	62.6239	62.6239	62.6652	62.7962	62.9088	62.9198	62.9277	62.9277	62.9277
	135.6257	135.6257	133.2605	134.0202	135.1913	135.6891	135.6977	135.6977	135.6977
	275.0561	275.0561	267.9718	266.8158	270.2832	270.6574	272.7595	272.7595	272.7595
	2.6666	2.6666	2.6260	2.6240	2.6369	2.6483	2.6590	2.6590	2.6590
	565.3550	565.3550	562.4312	562.9881	564.8504	564.8894	567.0701	567.0701	567.0701
	534.3266	534.3266	526.9833	525.1604	529.8460	529.3512	529.3438	529.3438	529.3438
	280.7439	280.7439	280.7158	280.9614	281.0281	281.0526	281.0526	281.0526	281.0526
	40.6429	40.6429	39.9611	39.9785	40.5176	40.5293	40.6215	40.6215	40.6215
	0.5239	0.5239	0.5238	0.5231	0.5232	0.5233	0.5233	0.5233	0.5233
	42.4168	42.4168	41.8306	41.8455	42.2269	42.1547	42.2490	42.2490	42.2490
	109.3384	109.3384	106.9611	107.7598	108.8829	109.6899	110.3247	110.3247	110.3247
	754.2043	754.2043	746.0392	746.9895	751.1448	750.8350	749.3772	749.3772	749.3772
	117.2012	117.2012	117.1857	117.2955	117.3236	117.2732	117.1978	117.1978	117.1978
	88.1545	88.1545	89.4224	89.7036	89.3095	89.4703	89.3125	89.3125	89.3125
	1107.9262	1107.9262	1095.3348	1095.0120	1102.0797	1100.5740	1098.8118	1098.8118	1098.8118
	1236.1495	1236.1495	1233.2194	1232.1484	1233.5379	1236.5729	1234.9695	1234.9695	1234.9695
	20.02.2010 р.	21.02.2010 р.	22.02.2010 р.	23.02.2010 р.	24.02.2010 р.	25.02.2010 р.	26.02.2010 р.	27.02.2010 р.	28.02.2010 р.
	718.0412	718.0412	712.7082	720.4118	719.8423	712.5306	709.7136	709.7136	709.7136
	1246.9202	1246.9202	1231.0710	1237.6472	1232.4498	1233.5103	1223.4886	1223.4886	1223.4886
	995.7306	995.7306	995.5190	994.6844	994.6471	994.5233	994.3995	994.3995	994.3995
	0.0275	0.0275	0.0274	0.0274	0.0274	0.0273	0.0273	0.0273	0.0273
	145.8135	145.8135	145.2726	146.2677	145.7402	145.4318	144.8092	144.8092	144.8092
	799.9700	799.9700	799.8000	799.0300	799.0000	799.0000	799.0000	799.0000	799.0000
	69.3645	69.3645	69.1044	69.5843	69.3315	69.1783	68.8821	68.8821	68.8821
	3.7425	3.7425	3.7284	3.7543	3.7407	3.7324	3.7165	3.7165	3.7165
	765.5493	765.5493	760.6399	770.3660	765.4546	756.6093	754.8474	754.8474	754.8474
	5.4140	5.4140	5.4125	5.4109	5.4162	5.4228	5.4232	5.4232	5.4232
	1530.7748	1530.7748	1524.6047	1534.9757	1529.3984	1526.0190	1519.4855	1519.4855	1519.4855
	314.3302	314.3302	313.1515	315.3262	314.1805	313.4862	312.1441	312.1441	312.1441
	62.7181	62.7181	62.6940	62.5797	62.5328	62.4927	62.4238	62.4238	62.4238
	134.5215	134.5215	133.3970	135.5020	135.2453	134.8120	134.0428	134.0428	134.0428
	271.2756	271.2756	270.0221	274.8002	273.2293	271.1029	269.9422	269.9422	269.9422
	2.6565	2.6565	2.6526	2.6501	2.6500	2.6606	2.6587	2.6587	2.6587
	568.1705	568.1705	565.3593	567.4162	567.2169	566.7340	566.3835	566.3835	566.3835
	526.0114	526.0114	524.4711	526.4534	520.3138	516.4640	515.8280	515.8280	515.8280
	280.6912	280.6912	280.6316	280.3614	280.3509	280.3509	280.3509	280.3509	280.3509
	40.0221	40.0221	39.8544	40.3618	40.2076	40.0150	39.8510	39.8510	39.8510
	0.5214	0.5214	0.5213	0.5197	0.5197	0.5197	0.5197	0.5197	0.5197
	42.1975	42.1975	41.9658	42.2819	42.0385	41.8240	41.5566	41.5566	41.5566
	110.8453	110.8453	109.8161	110.9958	110.7925	110.6188	110.5452	110.5452	110.5452
	740.7817	740.7817	737.6515	743.2304	739.6211	739.2974	736.5346	736.5346	736.5346
	117.0749	117.0749	117.0500	117.0494	117.0406	117.0358	117.0384	117.0384	117.0384
	88.0227	88.0227	87.0782	87.5348	88.0593	88.6055	89.3230	89.3230	89.3230
	1085.3193	1085.3193	1081.2496	1088.7583	1084.8023	1082.4053	1077.7711	1077.7711	1077.7711
	1225.0070	1225.0070	1219.4081	1223.2267	1222.0152	1223.6509	1224.5342	1224.5342	1224.5342

Підготовлено департаментом валютного регулювання Національного банку України.

Рецензія/



Петро Рябченко
Колекціонер

Нові видання з історії грошового обігу в Україні



Родионов А.М.
Деньги Таврики-Крыма. – Симферополь: КАГН; Таврия, 2006. – 208 с., ил.



Истомин М.И., Трик Джон
Заменители валюты в СССР. – Харьков: Золотые страницы, 2005. – 200 с., ил.



Истомин М.И.
Каталог бон гражданской войны в России (1917–1922): Денежные знаки обязательного местного обращения. Т. 1. Север и Северо-Запад России, Прибалтика, Центр России и Белоруссия / Михаил Истомин. – Харьков: Золотые страницы, 2006. – 248 с.: ил. – Текст парал. рус., англ.



Истомин М.И.
Каталог денежных знаков гражданской войны в России: Денежные знаки обязательного обращения. Т.2., Ч. 1 – Украина (1917–1920), Ч. 2 – Западная Украина (1914–1919) / Михаил Истомин. – Харьков: Золотые страницы, 2008. – 416 с.: ил. – текст парал. рус., англ.

Боністика – допоміжна історична наука, що вивчає гроші, вилучені з обігу. Серед колекціонерів України інтерес до неї не слабне. Останнім значним стимулом були емісії купонокарбованців у 1992–1996 роках номіналами від 1 до 1 000 000. Сьогодні це вже історія, і, до речі, мало в кого збереглися купонокарбованці всіх випусків.

Не менш цікавою є історія сучасної гривні, яка в обігу вже чотирнадцятий рік. Кожен номінал – 1, 2, 5, 10, 20, 50, 100, 200 – за винятком останнього – 500 гривень – мав кілька випусків, серед яких є дуже рідкісні. Так, банкнот вартістю 2 і 5 гривень 1992 року за підписом Голови Національного банку В.Матвієнка практично немає в колекціях. А 50 і 100 гривень 1994 року (на яких, зауважимо, рік друку не вказано) вийшли з переплутаними водяними знаками, що для колекціонерів – раритет: зараз такі банкноти не купиш і за 200–300 доларів... Тож боністика – вельми захоплююче колекціонування.

Не випадково у книгарнях постійно з'являються нові видання з цієї тематики. В тому числі й українських авторів. Пропонуємо ознайомитися з деякими вітчизняними боністичними каталогами останнього часу.

“ДЕНЬГИ ТАВРИКИ-КРЫМА”

У 2006 році в Симферополі Кримське відділення гуманітарних наук опублікувало у видавництві “Таврія” російськомовну книгу Анатолія Михайловича Родионова “Деньги Таврики-Крыма”. Це подарункове видання обсягом 208 сторінок і тиражем 1000 екземплярів. Виготовлене на крейдяному папері, з багатьма ілюстраціями.

А.Родионов не вперше розповідає

про історію боністики: у 90-х роках минулого століття він вирішив написати 17-томну історію боністики Росії та Радянського Союзу, але з ряду причин було видано всього дві книги, дуже слабенькі щодо поліграфічного виконання. Видання ж 2006 року – всеосяжне: боністичний ексклюзив.

Починається книга з короткої історії Кримського півострова, розповіді про його зв'язки з цивілізаціями Давнього Риму та Греції, торговельні відносини та історію ви-

никнення первісних грошей.

Боспорське царство, значна частина якого знаходилася на території Кримського півострова, випускало власні монети, при цьому багато міст цього царства карбувало свої. Найвідоміші монети – Пантікапея, Керкінити (Євпаторії), Херсонеса, Феодосії.

У книзі містяться фото чудово збережених обігових монет багатьох кримських міст – Пантікапея, Херсонеса, Істрії, Ольвії, Тіри.

Під час політичних та економічних



негараздів кінця VI – початку VII століть у Візантії карбування місцевої монети було припинено. Але вже з кінця VII по IX ст. в обіг надійшли куфічні дирхеми Арабського халіфату, які стали однією з основних грошових одиниць у всій Східній Європі. В другій половині IX ст. Херсонес знову став карбувати власні монети. Із середини XII століття основну роль у чорноморській торгівлі відігравали венеційські та генуезькі купці. У Криму з'являються їх торгові факторії – Кафа (Феодосія), Солдайя (Судак), Чембало (Балаклава), Луста (Алушта). Після приходу на початку XIII століття в Крим монголо-татар важливою статтею торгівлі стають раби, а грошовими одиницями – золоті та срібні монети італійських торгових міст-республік.

На внутрішньому ринку в цей час з'являються срібні дирхеми та мідні пули Золотої Орди, а після заснування кримського ханства – срібні монети “акче”. Карбували їх у Солхаті (Старий Крим), Чуфут-Кале, Бахчисараї, Кафі (Феодосії), Гезлеві (Євпаторії).

У книзі є зображення мідних та срібних монет, які карбувались у часи всіх кримських ханів – від кінця XIII до кінця XVIII століть. У цей же час на півострові користувались попитом також монети Нідерландів, Іспанії, Голландської Республіки, Дубровника.

Наприкінці XVIII століття в результаті російсько-турецьких війн кримське ханство з 1777 року опинилося під протекторатом Росії, а з 1783 року стало частиною Російської імперії. Але й у ці часи Хан Шагин-Гірей продовжував карбувати власні монети.

Під час подорожі Катерини II до Криму в 1787–1788 рр. на Феодосійському монетному дворі відкарбували імперські монети – 2 та 5 копійок зі знаком монетного двору “ТМ” – Таврійська Монета. Відкарбували також срібні монети номіналами 2, 5, 10 і 20 коп., але в обіг вони не надійшли. Потому російський рубль став основною

грошовою одиницею і зберігся до 1915 року, коли закінчився випуск повноцінної монети. В книзі висвітлено коротку історію появи у світі, а також у Російській імперії паперових грошей, зокрема, акцентовано увагу на грошових реформах Канкрини й Вітте, подано повний перелік усіх видів монет і паперових грошей до 1917 року. Тобто детально розглянуто історію грошової системи Російської імперії до часу її падіння.

Описано в книзі також усі види грошових знаків Тимчасового уряду, різних перехідних правлінь часів громадянської війни, зокрема, Добровольчої армії, котра під егідою Ростовської-на-Дону контори Державного банку емітувала паперові гроші в деяких містах Криму.

Для повноти картини грошового обігу в Криму автор описує також іноземні грошові знаки, які завозилися вояками різних окупаційних армій. У 1918 році на території Криму ходили державні банкноти Німеччини, випущені в 1876–1915 роках; у 1918–1920 рр. – банкноти Англійського та Французького державних банків; у 1918–1920 рр. – банкноти Банку Греції.

Під час Другої світової війни на захоплених фашистською Німеччиною територіях практикувався випуск окупаційних грошей для використання на місцевих ринках, оплати утримання військовослужбовців тощо. В 1942 році в м. Рівне було створено Центральний емісійний банк України. Він випустив гроші в карбованцях, які ходили на окупованих територіях України. Крім того, німці дозволяли використовувати у взаєморозрахунках гроші, що були в обігу в Німеччині.

У праці А.Родіонова міститься також послідовна інформація про всі випуски радянських грошей, розмінних монет і їх різновиди, а також про українські платіжні засоби, починаючи від карток споживача, які перебували в обігу водночас із рублями СРСР.

У лютому 1992 року в обіг паралельно з радянським рублем уведено купонокарбованці, у жовтні того ж року рублі було вилучено з обігу. 1996 року, у вересні, в Україні запроваджено гривні. А.Родіонов дає короткий опис і зображення всіх різновидів купонокарбованців і гривень.

Насамкінець автор детально аналізує та описує місцеві й приватні грошові випуски, яких у різних населених пунктах півострова в 1918–1920 рр., було здійснено більш як триста. До речі, історія з місцевим грошоутворен-

ням у Криму повторилася в 1987–1991 рр., коли багато колгоспів та радгоспів випустили декілька сотень видів госпрозрахункових грошей...

Для найдопитливіших дослідників автор, крім опису вміщених у книзі кольорових зображень практично всіх грошових знаків, що знаходилися в обігу в Криму, склав ще й детальний каталог, де зазначив назви державних і приватних емітентів, роки випуску, номінали, кольори банкнот тощо.

У цілому книга залишає глибоке враження. Порівнюючи її з виданням інституту Історії НАНУ, Національного банку України та Центрального Державного архіву вищих органів влади і управління України “Гроші в Україні” 1998 року (авторський колектив – М.Дмитренко, В.Ющенко, В.Литвин та Л.Яковлева), можемо з усіма підставами стверджувати, що вона є ще одним кроком у розвитку боністичної науки в Україні, і, як і вищезгадана монографія, заслуговує на відзнаку. Заслуговує вона також на перевидання більшим тиражем українською мовою, що розширить доступ до її вивчення студентами історичних, фінансових та економічних факультетів вітчизняних вузів.

Перейдемо до розгляду праць відомого харківського колекціонера Михайла Івановича Істоміна, що вийшли друком у 2005–2008 роках.

“ЗАМЕНИТЕЛИ ВАЛЮТЫ В СССР”

В опублікованій у 2005 році Харківським видавництвом “Золоті сторінки” книзі Михайла Істоміна і Джона Тріка “Заменители валюты в СССР” (російською та англійською мовами) досліджено випуски спеціальних грошових знаків Радянського Союзу. В праці обсягом 190 сторінок класифіковано сертифікати Зовнішпосилторгу (Внешпосылторга), чеки для військової торгівлі, відрізні чеки серії “А” і “Д”, круїзні відрізні та дорожні чеки 1950–80 років, а також зазначено їх колекційну вартість. Чимало даних щодо радянських заміників грошей публікується вперше.

У книзі висвітлено деякі питання стосовно функціонування Зовнішпосилторгу та Зовнішторгбанку СРСР. Вміщено фотозображення чеків майже в натуральну величину, зазначено їх номінали, колір, вартість залежно від різних ступенів якості. Подано також таблиці посилянь на загальновідомі каталоги паперових

грошей П.Рябченка та В.Каца з каталогами номерами для швидкого пошуку та ідентифікації того чи іншого чека.

Видання, безумовно, зауважать усі, хто цікавиться боністикою. Шкода лише, що вийшло воно мізерним тиражем — усього 300 примірників.

“КАТАЛОГ БОН ГРАЖДАНСКОЙ ВОЙНЫ В РОССИИ (1917–1922)”¹

Михайло Істомін упродовж багатьох років працює над упорядкуванням каталогу бон періоду громадянської війни 1917–1922 років. У двох томах, випущених у світ у 2006 та 2008 роках видавництвом “Золоті сторінки”, він істотно поглиблює відомості про них, доповнюючи відповідні попередні видання, подає велику кількість зображень грошових знаків та детально їх описує.

Каталог випущено як подарункове видання, розраховане на широкий загал колекціонерів та інших користувачів.

Том 1. Север и северо-запад России, Прибалтика, центр России и Белоруссия

Перший том каталогу М.Істоміна видано російською та англійською мовами. Обсяг — 248 сторінок; наклад — 300 примірників.

У першому розділі “Північний регіон Росії” розповідається про чеки Архангельського та Мурманського відділень Держбанку, їх різновиди, наддрукування тощо, а також висвітлюється історія їх виникнення. Містяться дані про п’ятивідсоткові зобов’язання Верховного управління і Тимчасового уряду Північної області. Подано також описи й зображення кредитних білетів Олонецької губернії з центром у Петрозаводську (нині — Республіка Карелія), що межувала з Великим князівством Фінляндським. Інформацію про рідкісні грошові знаки та державні кредитні білети цього регіону Російської імперії подано майже в повному обсязі, розповіді супроводяться короткими історичними екскурсами.

Другий розділ присвячено Північно-Західному регіону Росії з містом Псковом. Описано розмінні білети Псковського обласного казначейства (генерал Вандам), розмінні знаки та марки-гроші Окремого корпусу Північної Армії (генерал-майор Родзян-



ко), грошові знаки Польового казначейства Північно-Західного фронту (генерал Юденич) і тимчасові розмінні білети Західної Добровольчої армії (полковник Авалов-Бермондт).

У третьому розділі йдеться про гроші Прибалтійського краю (Литви, Латвії, Естонії), міст Познані, Ковно, Лібава, Виндава, Митава, Сяди, Риги, Цесіса, Паневежиса та Вільно.

У четвертому розділі розглянуто грошові випуски міст Центральної Росії: Бутурліновки, Воронежа, В’язьми, В’ятки, Дмитрова, Касимова, Кузнецька, Липецька, Львова, Пензи та Рязані.

Завершують книгу описи та зображення грошових знаків Північно-Західного краю (Білорусі) та міст регіону — Бобруйська, Гомеля, Ігумена, Ліді, Логойська, Могилева, Новогрудки, Рогачова, Слуцька та Поліської залізниці.

Том 2. Часть 1 — Украина (1917–1920)

Часть 2 — Западная Украина (1914–1919)

Надзвичайно цікавим є другий том праці, де класифіковано паперові гроші України.

Перший розділ присвячено емісіям українських урядів. Михайло Істомін загалом нарахує 44 різних випуски грошових знаків, у тому числі 5 видів наддрукувань різних міст України на п’ятивідсоткових короткострокових зобов’язаннях Державного казначейства номіналами 1 000, 5 000, 10 000, 25 000 та 50 000 рублів. Це — найповнішими перелік і опис тогочасних грошей України.

Місцеві випуски грошових знаків загальнообов’язкового обігу здійснювалися у містах Бар, Бердичів, Борзна, Брацлав, Глухів, Дубно, Єлизаветград, Житомир, Звягель (Новгород-Волинський), Кам’янець-Подільський, Ки-

їв, Кременець, Кременчук, Куп’янськ, Ладизин, Летичів, Луцьк, Мглин, Миньківці, Могилів-Подільський, Миколаїв, Нова Ушиця, Одеса, Острого, Полтава, Проскурів, Рівне, Слоб’янськ, Старокосятинів, Томашпіль, Тульчин, Харків та Юзівка. До опису кожного випуску грошей додано коротку історичну довідку: яка влада панувала в місті, хто і коли випустив грошові знаки, а також подано їх зображення.

Наступний розділ присвячено надрукуванням на цінних паперах — п’ятивідсоткових облігаціях “Позик Свободи”, п’ятивідсоткових короткострокових зобов’язаннях Держказначейства, чотиривідсоткових білетах Держказначейства — та на інших грошових білетах. Для зручності користування довідником автор вміщує карту українських губерній на 1917 рік.

Друга частина тому — це широка історико-географічна довідка з питань грошового обігу Австро-Угорщини в 1914–1918 роках та місцевих грошових емісій, які здійснювалися в містах Берегове, Борислав, Броди, Городок, Дрогобич, Збарж, Золочів, Львів, Мукачеве, Сокаль, Тернопіль, Тустановичі, Ходорів, Хуст і Чернівці.

Рецензовані нами книги дають широку панораму грошового обігу на українських землях. Якби держава чи приватні структури знайшли можливість для перевидання цих праць більшими тиражами ще й українською мовою (хай навіть у скромнішому поліграфічному оформленні), було б зроблено добру справу: вони дійшли б до краєзнавчих музеїв, бібліотек, історичних, економічних та фінансових вузів, а отже, донесли б до широкого кола сучасників відгомін нашого історичного минулого, його політичного, економічного, культурного життя у складні й героїчні для українського народу часи.



¹ З тому 2 видання має назву: “Каталог денежных знаков гражданской войны в России”.

Монети України/

Про введення в обіг пам'ятної монети “Іван Пулюй”

Національний банк України, продовжуючи серію “Видатні особистості України”, 25 січня 2010 року ввів в обіг пам'ятну монету номіналом 5 гривень, присвячену Івану Павловичу Пулюю — винахідникові та фізику, який раніше за Вільгельма-Конрада Рентгена відкрив особливості катодного проміння, що згодом отримало назву рентгенівських.

Іван Пулюй — автор близько 50 наукових і науково-популярних праць із фізики та електротехніки українською, німецькою та англійською мовами. Крім того, він був знавцем стародавніх мов і залишив після себе великий творчий доробок, брав участь у перекладі Біблії українською мовою разом з П.Кулішем та І.Нечуєм-Левицьким.

Монету виготовлено зі срібла 925 проби. Категорія якості карбування — пруф, маса дорогоцінного металу в чистоті — 15.55 г, діаметр — 33.0 мм, тираж — 5 000 штук. Гурт монети — гладкий із заглибленими написами, якими зазначено метал, його пробу — **Ag 925**, масу дорогоцінного металу в чистоті — **15.55**, а також розміщено логотип Монетного двору Національного банку України.

На аверсі вгорі розміщено малий Державний герб України, напис півколом — **НАЦІОНАЛЬНИЙ БАНК УКРАЇНИ**, в основу композиції покладено один із перших пулюєвих (рентгенівських) знімків якоїсь коштовної оздобы, який І.Пулюй зробив до 1895 р.; внизу півколом — номінал та рік карбування — **5 ГРИВЕНЬ / 2010**.

На реверсі зображено портрет Івана Пулюя, праворуч від якого розміщено написи: **ІВАН / ПУЛЮЙ / 1845–1918** (угорі) та його вислів: **“... НЕМА / ВІЛЬШОГО ГОНОРУ / ДЛЯ ІНТЕЛІГЕНТНОГО ЧОЛОВІКА, / ЯК БЕРЕГТИ СВОЮ І / НАЦІОНАЛЬНУ ЧЕСТЬ / ТА БЕЗ НАГОРОДИ / ВІРНО ПРАЦЮВАТИ / ДЛЯ ДОБРА СВОГО / НАРОДУ, ЩОБ / ЗАБЕЗПЕЧИТИ / ЙОМУ КРАЩУ / ДОЛЮ”**.

Художники — Володимир Таран, Олександр Харук, Сергій Харук.
Скульптор — Анатолій Дем'яненко.

Пам'ятна монета номіналом 5 гривень “Іван Пулюй” 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 “165 років Астрономічний обсерваторії Київського національного університету”

Національний банк України 28 січня 2010 року ввів в обіг пам'ятну монету номіналом 5 гривень “165 років Астрономічний обсерваторії Київського національного університету”, присвячену одному з найстаріших активно діючих наукових, освітніх, культурних і просвітницьких закладів України. Тут уперше були точно визначені географічні координати Києва, а з 1845-го по 1884-й рік, до прийняття за нульовий Гринвіцького меридіана, проходив Київський меридіан.

Монету виготовлено з нейзильберу. Категорія якості карбування — спеціальний анциркулейтед, маса монети — 16.54 г, діаметр — 35.0 мм, тираж — 45 000 штук. Гурт монети — рифлений.

На аверсі розміщено: вгорі — малий Державний герб України, напис півколом — **НАЦІОНАЛЬНИЙ БАНК УКРАЇНИ**, зображено будівлю обсерваторії, побудованої за проектом В.Беретті, з павільйоном, через який проходить Київський меридіан, під зображенням будівлі — напис: **АСТРОНОМІЧНА ОБСЕРВАТО-**

РІЯ / КИЇВСЬКОГО НАЦІОНАЛЬНОГО / УНІВЕРСИТЕТУ / ІМЕНІ ТАРАСА ШЕВЧЕНКА, 5 ГРИВЕНЬ / 2010 та розміщено логотип Монетного двору Національного банку України (праворуч).

На реверсі зображено унікальний зразок астрономічної техніки — меридіанний круг, установлений у 1872 році, стилізоване зоряне небо та (ліворуч півколом) розміщено напис — **КИЇВСЬКИЙ МЕРИДІАН 1845**.

Художники — Володимир Таран, Олександр Харук, Сергій Харук.

Скульптори — Анатолій Дем'яненко, Володимир Атаманчук.

Пам'ятна монета номіналом 5 гривень “165 років Астрономічний обсерваторії Київського національного університету” 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 “Євген Патон”

Національний банк України, продовжуючи серію “Видатні особистості України”, 5 лютого 2010 року ввів в обіг пам'ятну монету номіналом 5 гривень, присвячену вченому зі світовим іменем, фундаторові українських шкіл у галузі мостобудування та електрозварювання, видатному інженеру і педагогові Євгену Оскаровичу Патону (1870–1953). З його ініціативи було створено Електрозварювальну лабораторію при Академії наук України, яку в 1934 році реорганізовано в Інститут електрозварювання, директором і науковим керівником якого до кінця життя незмінно був Євген Патон.

Монету виготовлено зі срібла 925 проби. Категорія якості карбування – пруф, маса дорогоцінного металу в чистоті – 15.55 г, діаметр – 33.0 мм, тираж – 5 000 штук. Гурт монети – гладкий із заглибленими написами, якими зазначено метал, його пробу – **Ag 925**, масу дорогоцінного металу в чистоті – **15.55**, а також розміщено логотип Монетного двору Національного банку України.

На аверсі розміщено: вгорі – малий Державний герб України, напис півколом – **НАЦІОНАЛЬНИЙ БАНК УКРАЇНИ**, композицію, що символізує діяльність ученого в галузі мостобудування – міст Патона (перший у Європі суцільнозварний міст), над яким – пішохідний міст над Петровською алеєю, стилізований аркуш ватмана (ліворуч), унизу написи – **5 ГРИВЕНЬ / 2010**.

На реверсі монети зображено портрет Євгена Патона, праворуч від якого – стилізований спалах, котрий виникає під час зварювання, внизу написи: **ЄВГЕН / ПАТОН / 1870–1953**.

Художник – Борис Груденко.

Скульптор – Володимир Атаманчук.

Пам'ятна монета номіналом 5 гривень “Євген Патон” 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 “Оксана Петрусенко”

Національний банк України, продовжуючи серію “Видатні особистості України”, 5 лютого 2010 року ввів в обіг пам'ятну монету номіналом 5 гривень, присвячену видатній українській оперній співачці, одній із кращих виконавиць українських народних пісень і романсів – Оксані Андріївні Петрусенко (1900–1940).

Монету виготовлено зі срібла 925 проби. Категорія якості карбування – пруф, маса дорогоцінного металу в чистоті – 15.55 г, діаметр – 33.0 мм, тираж – 5 000 штук. Гурт монети – гладкий із заглибленими написами, якими зазначено метал, його пробу – **Ag 925**, масу дорогоцінного металу в чистоті – **15.55**, а також розміщено логотип Монетного двору Національного банку України.

На аверсі вгорі розміщено малий Державний герб України, напис півколом – **НАЦІОНАЛЬНИЙ БАНК УКРАЇНИ**, зо-

бражено макову квітку на тлі нот, розташованих по колу, внизу написи – **5 ГРИВЕНЬ / 2010**.

На реверсі зображено портрет Оксани Петрусенко в українському костюмі, праворуч від якого розміщено написи: **ОКСАНА ПЕТРУСЕНКО** (півколом), роки життя – **1900 / 1940**.

Художники – Володимир Таран, Олександр Харук, Сергій Харук.

Скульптори – Володимир Атаманчук, Анатолій Дем'яненко.

Пам'ятна монета номіналом 5 гривень “Оксана Петрусенко” 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.



Спеціально для "Вісника НБУ"/

Основні монетарні параметри грошово-кредитного ринку України у лютому 2010 року

Обсяги кредитів, наданих Національним банком для підтримання ліквідності банків України у лютому 2010 р. (в розрізі інструментів)

Показники	2010 р.	Відсотки
У тому числі за лютий		
Обсяги рефінансування банків, усього	100.00	100.00
У тому числі через:		
– кредити "овернайт", надані через постійно діючу лінію рефінансування	0.13	–
– кредити рефінансування, надані шляхом проведення тендера	1.68	3.10
– операції прямого РЕПО	–	–
– інші кредити	68.27	41.55
– стабілізаційний кредит	15.51	28.69
– кредити, надані для фінансування чемпіонату Європи з футболу 2012 року	14.41	26.66

Середньозважена процентна ставка за кредитами, наданими Національним банком для підтримання ліквідності банків України у лютому 2010 р.

Показники	2010 р.	Відсотки річні
У тому числі за лютий		
Середньозважена процентна ставка за кредитами рефінансування, усього	12.5	12.0
У тому числі за:		
– кредитами "овернайт", наданими через постійно діючу лінію рефінансування	17.0	–
– кредитами, наданими шляхом проведення тендера	16.5	16.5
– операціями прямого РЕПО (розрахунково)	–	–
– за іншими кредитами	13.1	13.1
– стабілізаційним кредитом	10.8	10.8
– кредити, надані для фінансування чемпіонату Європи з футболу 2012 року	11.0	11.0

Процентні ставки банків за кредитами та депозитами у національній валюті у лютому 2010 р.*

Показники	Лютий 2010 р.	Відсотки річні
На міжбанківському ринку:		
за кредитами, наданими іншим банкам	4.9	
за кредитами, отриманими від інших банків	4.6	
за депозитами, розміщеними в інших банках	6.3	
за депозитами, залученими від інших банків	5.6	
На небанківському ринку:		
за кредитами**	17.9	
за депозитами	13.1	

* За щоденною звітністю банків; відображено вартість кредитів (депозитів), фактично наданих (отриманих) банками.

** Без урахування ставок за кредитами "овердрафт".

Темпи зростання грошової маси у лютому 2010 р.

Агрегати грошової маси	01.01.2010 р.	01.02.2010 р.	01.03.2010 р.
	%	%	Млн. грн.
			%
			Млн. грн.
Готівка. Гроші поза банками			
M0, % до початку року	100	97.5	– 3 974.8
			98.1
M0 + переказані кошти в національній валюті			
M1, % до початку року	100	97.1	– 6 758.7
			97.3
M1 + переказані кошти в іноземній валюті та інші кошти			
M2, % до початку року	100	98.5	– 7 221.7
			98.6
M2 + цінні папери власного боргу банків			
M3, % до початку року	100	98.5	– 7 348.6
			98.6

Примітка. Облікова ставка Національного банку України у грудні 2009 р. не змінювалася і, починаючи з 12.08.2009 р., становить **10.25%**.

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.

Починаючи з 10.09.2009 р. встановлено такий порядок формування обов'язкових резервів банками України (постанова Правління Національного банку України від 31.08.2009 р. № 514): на окремому рахунку в Національному банку України № 3203 "Кошти обов'язкових резервів, що перераховані банками" – у розмірі 50% від суми обов'язкових резервів, що сформовані за попередній звітний період резервування; на кореспондентському рахунку банку в Національному банку України – залишок суми обов'язкових резервів, сформованих згідно з установленими нормативами на відповідний період; обсяг обов'язкових резервів, який має зберігатися щоденно на початок операційного дня на кореспондентському рахунку банку в Національному банку України, має бути не меншим, ніж 90% від суми обов'язкових резервів, що сформовані за попередній звітний період резервування та зберігаються на кореспондентському рахунку банку в Національному банку України.

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. Банкам дозволено: з 10.10.2009 р. зараховувати для покриття обов'язкових резервів придбані банком цільові облігації внутрішніх державних позик України, випущені з метою залучення коштів для фінансування заходів, пов'язаних із підготовкою і проведенням чемпіонату Європи з футболу 2012 року в Україні, у розмірі до 20% від суми обов'язкових резервів, що формуються на кореспондентському рахунку банку в Національному банку України, або враховувати участь банку у фінансуванні заходів, пов'язаних із підготовкою і проведенням чемпіонату Європи з футболу 2012 року в Україні, під час надання пропозиції щодо доцільності пролонгації строку дії кредитного договору.

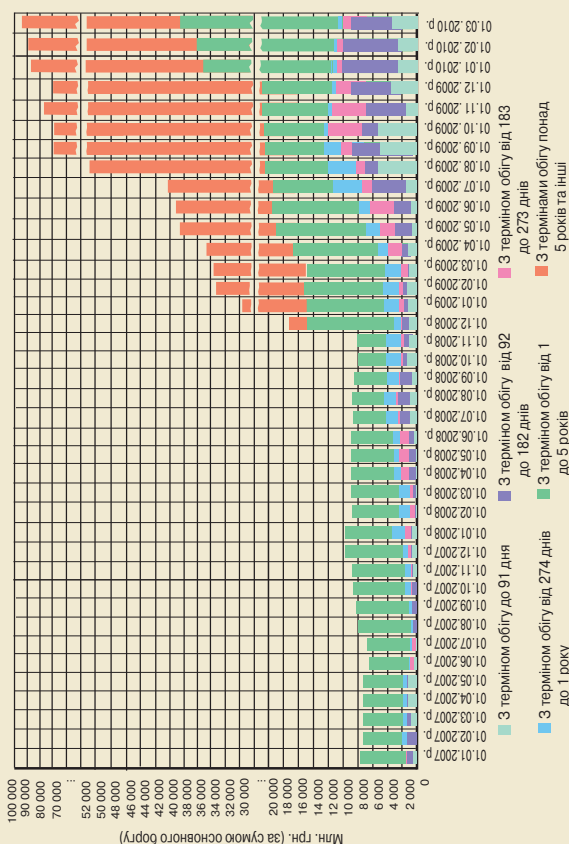
На замовлення "Вісника НБУ" матеріали підготовлено працівниками департаменту монетарної політики Національного банку України.

Ринок державних цінних паперів України у лютому 2010 року

Результати розміщення облігацій внутрішніх державних позик у лютому 2010 року

Номер розміщення	Дата проведення розрахунків за придбані облігації	Пропозиція		Термін погашення облігацій	Результати розміщення			Встановлений рівень дохідності облігацій, %	Середньозважений рівень дохідності облігацій, %
		Номинал облігацій, грн.	Розмір купона на одну облігацію, грн.		Кількість розміщених облігацій, шт.	Усього	Загальна сума розміщення ОВДП, тис. грн.		
		Встановлені обмеження на загальний обсяг розміщення облігацій, грн.				Залучено коштів до державного бюджету від розміщення облігацій, тис. грн.	Випуск ОВДП для збільшення статутного капіталу банків		
14	03.02.2010 р.	11 000	—	19.05.2010 р.	11 000	10 373.33	—	21.00	21.00
15	03.02.2010 р.	150 050	—	14.07.2010 р.	150 050	136 323.58	—	23.00	22.83
16	03.02.2010 р.	1 000 170	100.00	12.09.2012 р.	1 000 170	969 494.59	—	26.00	25.85
17	03.02.2010 р.	1 000	—	26.09.2012 р.	—	—	—	—	—
18	10.02.2010 р.	1 000	—	14.07.2010 р.	1 000	911.54	—	23.00	23.00
19	10.02.2010 р.	220 000	—	13.10.2010 р.	220 000	195 698.80	—	18.50	18.50
20	10.02.2010 р.	300 000	100.00	23.11.2011 р.	300 000	314 529.00	—	19.50	19.50
21	10.02.2010 р.	1 200 000	100.00	12.09.2012 р.	1 200 000	1 250 304.00	—	22.00	22.00
22	10.02.2010 р.	—	—	26.09.2012 р.	—	—	—	—	—
23	17.02.2010 р.	23 000	—	19.05.2010 р.	23 000	21 857.95	—	21.00	20.96
24	17.02.2010 р.	36 000	—	18.08.2010 р.	36 000	32 437.36	—	22.50	22.03
25	17.02.2010 р.	521 625	—	26.01.2011 р.	521 625	427 535.17	—	24.00	23.42
26	17.02.2010 р.	1 000	100.00	20.02.2013 р.	1 000	1 095.98	—	20.00	20.00
27	17.02.2010 р.	1 000	92.50	21.01.2015 р.	1 000	1 010.26	—	18.50	18.50
28	17.02.2010 р.	—	—	26.09.2012 р.	—	—	—	—	—
29	24.02.2010 р.	141 010	—	18.08.2010 р.	141 010	127 162.85	—	23.00	22.71
30	24.02.2010 р.	100 000	—	13.10.2010 р.	100 000	87 320.40	—	23.00	22.94
31	24.02.2010 р.	100 000	100.00	23.11.2011 р.	100 000	99 401.00	—	24.00	24.00
32	24.02.2010 р.	200 000	100.00	20.02.2013 р.	200 000	188 806.80	—	23.50	22.68
33	24.02.2010 р.	—	—	26.09.2012 р.	—	—	—	—	—
34	24.02.2010 р.	1 000	75.00	28.01.2015 р.	1 000	1 008.38	—	15.00	15.00
Постанова КМУ від 20.01.2010 р. № 129		—	—	16.10.2019 р.	900 000	900 000.00	900 000.00	9.50	9.50
Разом		—	—	20.11.2019 р.	5 806 855	5 665 270.98	1 800 000.00	9.50	9.50

Обсяг облігацій внутрішніх державних позик, які перебувають в обігу (на 1 березня 2010 року)



Період	Результати розміщення ОВДП			Обсяг розміщення ОВДП, тис. грн.	
	Кількість розміщених облігацій, шт.	Усього	Залучено коштів до державного бюджету, тис. грн.	з них:	випуск ОВДП для збільшення статутного капіталу банків
Січень	1 279 500	1 166 817.63	1 166 817.63	0	0
Лютий	5 806 855	5 665 270.98	3 865 270.98	1 800 000.00	1 800 000.00
Березень					
I квартал	7 086 355	6 832 088.60	5 032 088.60	1 800 000.00	1 800 000.00
Квітень					
Травень					
Червень					
II квартал					
I півріччя	7 086 355	6 832 088.60	5 032 088.60	1 800 000.00	1 800 000.00
Липень					
Серпень					
Вересень					
III квартал					
Жовтень					
Листопад					
Грудень					
IV квартал					
Усього з початку року	7 086 355	6 832 088.60	5 032 088.60	1 800 000.00	1 800 000.00

* За станом на 01.03.2010 р.

На замовлення "Вісника НБУ" матеріал підготовлено працівниками департаменту монетарної політики Національного банку України.

АННОТАЦИИ

Обращение Председателя Национального банка Украины Владимира Стельмаха.

Людмила Патрикац. *Пятнадцатая весна “Вісника”.*
Журнал “Вісник Національного банку України” представляет его главного редактора.

Слова поздравлений.
Поздравления читателей и авторов журнала “Вісник Національного банку України” по случаю 15-летия выхода в свет первого номера издания.

Сергей Дмитриев, Татьяна Медвиль. *Новейшая компонента в системе банковских рисков.*

Исследуя новейшую компоненту в системе банковских рисков — риск использования услуг банка для легализации средств, полученных преступным путем, или финансирования терроризма — авторы дают определение новой разновидности его составляющих, а также дают рекомендации по использованию оптимальных вариантов стратегии управления данным видом риска.

Дополнения к Перечню лиц, которые имеют сертификаты Национального банка Украины на право осуществления функций временного администратора и ликвидатора банков, внесенные в январе-феврале 2010 г.

Анатолий Пилявский, Ольга Вовчак, Юрий Мацив, Тарас Хома. *Эффективность деятельности украинской банковской системы (2005—2009 гг). Методология анализа фронтов.*

Исследуются вопросы оценки эффективности деятельности украинских банков при помощи методологии “анализа фронтов”, а именно — одного из непараметрических методов — Data Envelopment Analysis. Для сравнения эффективности оценивается также с использованием традиционного подхода — анализа финансовых коэффициентов.

Наталья Кручок. *Моделирование кредитоспособности заемщиков ипотечных кредитов.*

Выявлены основные факторы, определяющие кредитоспособность заемщиков ипотечных кредитов. Создана математическая модель кредитоспособности. Определена зависимость между оценкой кредитоспособности заемщика и уровнем кредитной ставки.

Вадим Пушкарев — “Финансист года”.
20 марта в Национальном дворце искусств “Украина” в Киеве состоялась торжественная церемония чествования лауреатов и победителей национальной программы “Человек года — 2009”. Победителем в номинации “Финансист года” стал председатель правления ВТБ-банка Вадим Пушкарев.

Основные показатели деятельности банков Украины на 1 марта 2010 года.

Изменения и дополнения к Государственному реестру банков, внесенные в феврале 2010 г.

Александр Шварц. *Регулирование ликвидности банковской системы Украины в период кризиса.*

Рассматриваются актуальные вопросы регулирования ликвидности банковской системы Украины в период кризиса. Предлагается Национальному банку Украины, наряду с традиционными, использовать для этого новые нестандартные дополнительные решения, в частности внедрение внутрисдневных кредитов, создание капитальной базы банков для обеспечения их финансовой стабильности и установление дополнительного норматива долгосрочной ликвидности.

Нина Дорофеева, Наталья Хижняк. *Методологические аспекты прогнозирования потребности в банкнотах на региональном уровне.*

Рассматриваются методологические аспекты определения территориальными управлениями Национального банка Украины потребности в банкнотах на основе использования балансового и экономического методов прогноза.

Наталья Версаль. *Секьюритизация и ее роль в восстановлении финансовой стабильности.*

Анализируя мировой рынок секьюритизации в разрезе структурированных ценных бумаг, обеспеченных жилищными кредитами и активами, автор определяет основные причины превращения этого инструмента в дестабилизирующий фактор и рекомендует использовать рестартинг как средство повышения эффективности секьюритизации и выхода из глобального финансового кризиса.

Богдан Пшик. *Перспективы развития маржинальной торговли ценными бумагами в Украине.*

Исследуются теоретические основы осуществления маржинальной торговли ценными бумагами, определяются их преимущества, предлагаются методы нормативно-правового регулирования и управления рисками, связанными с этим видом операций.

Андрей Галкин. *Оптимизационные задачи оценки надёжности вексельных обязательств.*

Рассмотрены оптимизационные задачи оценки надёжности вексельных обязательств. Определена максимальная вероятность погашения векселя при условии возврата всей суммы номинала или только его части, а также максимально возможная сумма оплаты по векселю при приемлемом для инвестора значении вероятности оплаты. Найдено оптимальное распределение между должниками суммы номинала векселя, которое обеспечивает наибольшую вероятность погашения векселя.

Официальный курс гривни к иностранным валютам, устанавливаемый Национальным банком Украины один раз в месяц (за февраль 2010 года).

Официальный курс гривни к иностранным валютам, устанавливаемый Национальным банком Украины ежедневно (за февраль 2010 года).

Основные монетарные параметры денежно-кредитного рынка Украины в феврале 2010 года.

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 01.03.2010 г.

Рынок государственных ценных бумаг Украины в феврале 2010 года.

Юрий Уманцев. *Модификация мировой финансовой системы в условиях новейших вызовов.*

Проанализированы особенности изменений в мировой финансовой системе за последние десятилетия, систематизированы научные подходы, направленные на ее усовершенствование.

Анна Дрыч. *Основные способы достижения инвестиционной привлекательности Украины.*

Рассматриваются главные критерии инвестиционной привлекательности страны и основные способы ее достижения. В частности предлагается создавать равные условия для деятельности иностранных и украинских инвесторов.

Роман Подвысоцкий. *Научные издания Университета банковского дела НБУ — сокровищница экономических знаний.*

Сообщение о презентации учебных и научных изданий, которая состоялась в Университете банковского дела Национального банка Украины.

Николай Пацера. *И в учебе лучшие, и на сцене.*

Студенты Украинской академии банковского дела (г. Сумы) не только успешно овладевают специальностями банкиров и финансистов, но и развивают свои творческие таланты, о чем свидетельствовал концерт, посвященный Международному женскому дню, состоявшийся в главном офисе Национального банка Украины в Киеве.

Петр Рябенко. *Новые издания по истории денежного обращения в Украине.*
Анонсируются новые книги украинских авторов, посвященные вопросам истории денежного обращения на украинских землях в разные исторические периоды.

О выпуске в обращение памятной монеты “Иван Пулюй”.

Официальное сообщение о выпуске в обращение и нумизматическое описание памятной монеты номиналом 5 гривень, посвященной Ивану Павловичу Пулюю (1845—1918) — украинскому изобретателю и физика, открывшему особенности катодных лучей, которые впоследствии получили название рентгеновских. Фотоизображение аверса и реверса монеты.

О выпуске в обращение памятной монеты “165 років Астрономічній обсерваторії Київського національного університету”.

Официальное сообщение о выпуске в обращение и нумизматическое описание памятной монеты номиналом 5 гривень, посвященной 165-летию Астрономической обсерватории Киевского национального университета. Фотоизображение аверса и реверса монеты.

О выпуске в обращение памятной монеты “Євген Патон”.

Официальное сообщение о выпуске в обращение и нумизматическое описание памятной монеты номиналом 5 гривень, посвященной ученому с мировым именем, основателю украинских школ в отрасли мостостроения и электросварки Евгению Оскаровичу Патону (1870—1953). Фотоизображение аверса и реверса монеты.

О выпуске в обращение памятной монеты “Оксана Петрусенко”.

Официальное сообщение о выпуске в обращение и нумизматическое описание памятной монеты номиналом 5 гривень, посвященной выдающейся украинской оперной певице Оксане Андреевне Петрусенко (1900—1940). Фотоизображение аверса и реверса монеты.

Требования к текстовым и иллюстративным материалам, которые подаются в редакцию журнала “Вісник Національного банку України”.

ANNOTATIONS

Appeal of the Governor of the National Bank of Ukraine Volodymyr Stelmakh.

Liudmyla Patrikats. *The fifteenth spring of "Visnyk of the National Bank of Ukraine".*

The journal "Visnyk of the National Bank of Ukraine" is represented by its chief editor.

Congratulations.

Congratulations of readers and authors of the journal "Visnyk of the National Bank of Ukraine" on the occasion of the 15th anniversary of publication of the first number of the edition.

Serhii Dmytrov, Tetiana Medvid. *The newest component in the banking risk system.*

Researching the newest component in the banking risk system - the risk of using of bank services for legalization of proceeds from crime or terrorist financing - the authors give a definition of a new variety of its components, as well as provide references on the use of best variants of the management strategies of this kind of the risk.

Amendments to the list of officials that have NBU certificates that entitle them to be interim administrators and bank liquidators made in January - February 2010.

Anatolii Pyliavskiy, Olha Vovchak, Yurii Matsiv, Taras Khoma. *The effectiveness of the Ukrainian banking system operation (2005-2009). The methodology of front analysis.*

Researched are problems of evaluation of the effectiveness of Ukrainian banks activity using the methodology of "front analysis" - notably Data Envelopment Analysis, one of the nonparametric methods. For comparison, the efficiency is also estimated using the traditional approach - the analysis of financial coefficients.

Natalia Kruchok. *Creditworthiness modeling of mortgage loan borrowers.*

Detected are main factors determining the creditworthiness of mortgage loan borrowers. Created is a mathematical model of creditworthiness. The author shows the connection between the assessment borrower's creditworthiness and loan interest rate.

Vadym Pushkariov receives the title of the "Financier of the year 2009".

Report on awarding winners and laureates of the All-National Program "The Man of the Year 2009", which was held at the National Palace of Art "Ukraine" on 20 March 2010. The title of the "Financier of the Year 2009" was awarded to Vadym Pushkariov, the Chairman of the VTB Bank Board.

Main indicators of activities of Ukrainian banks as of 1 March 2010.

Amendments to the State Register of Banks made in February 2010.

Oleksandr Shvarts. *Liquidity regulation of the banking system of Ukraine during the crisis.*

Discussed are key questions of liquidity regulation of the banking system of Ukraine during the crisis. The author offers the National Bank of Ukraine to use not only traditional but new unconventional additional methods, in particular, to use intraday loans, to create a capital base of banks to ensure their financial stability, and to establish an additional standard of the long-term liquidity.

Nina Dorofieieva, Natalia Khyzhniak. *Methodological aspects of forecasting of banknote demand at the regional level.*

Considered are methodological aspects of determination of banknote demand on the basis of the balance and economic forecasting methods by the territorial branches of the National Bank of Ukraine

Natalia Versal. *Securitization and its role in restoring financial stability restoration.*

Analyzing the world market of securitization in the context of structured securities on collateral of mortgage loans and assets, the author determines main reasons of transformation of this instrument to the destabilizing factor and offers to use restarting as a mean of improving the securitization and a way out of the global financial crisis.

Bohdan Pshyk. *Prospects for the development of margin trading in securities in Ukraine.*

The author studies the theory of margin trading in securities, reveals advantages of this operation and offers methods for legal regulation and risk management associated with this type of operation.

Andrii Halkin. *Optimization problems of reliability evaluation of liabilities on bills of exchange.*

The author discusses optimization problems of reliability evaluation of liabilities on bills of exchange. Determined is the maximum probability of bill payment in case of a refund of the par value of a bill in full or in part. Calculated is the highest possible amount of bill payment taking into account the acceptable payment probability for an investor. Given is the optimum distribution between joint debtors which provides the highest probability of bill payment.

Official exchange rate of the hryvnia against foreign currencies established monthly by the National Bank of Ukraine (in February 2009).

Official exchange rate of the hryvnia against foreign currencies established daily by the National Bank of Ukraine (in February 2009).

Major monetary parameters of the monetary market of Ukraine in February 2010.

Volumes of NBU credits for support of banks' liquidity, average weighted interest rates on NBU credits for support of banks' liquidity, interest rates of banks on national currency credits and deposits, dynamics of money supply growth as of 1 March 2010.

Government securities market in Ukraine in February 2009.

Yurii Umantsiv. *Modification of the world financial system under conditions of the newest challenges.*

Analyzed are the features of changes in the world financial system for the last decades, systematized are scientific approaches to its improvement.

Hanna Drych. *Main ways to achieve investment attractiveness of Ukraine.*

Considered are key criteria of investment attractiveness of the country and main ways to achieve them. In particular, the author offers to create equal conditions for foreign and Ukrainian investors.

Roman Pidvysotskyi. *Scientific editions of the NBU Banking University are a mine of information.*

Information about the presentation of educational and scientific editions held in the NBU Banking University on 25 February 2010.

Mykola Patsera. *They are the best in learning and on the stage.*

Students of the Ukrainian Banking Academy (the city of Sumy) do not only master banking specialties but develop their creative abilities. It was demonstrated by a concert dedicated to the International Women's Day which was held at NBU central office in the City of Kyiv.

Petro Riabchenko. *New editions on the history of money circulation in Ukraine.*

The author informs that two books written by Ukrainian authors and dedicated to the history of money circulation in Ukraine during various historical periods will be issued.

Putting into circulation the commemorative coin "Ivan Puliui".

Official report on putting into circulation and numismatic description of the 5 hryvnia commemorative coin dedicated to Ivan Pavlovych Puliui (1845 - 1918), Ukrainian inventor and physicist who discovered peculiarities of cathode rays that later were named X-rays. The photos of the coin obverse and reverse are given.

Putting into circulation the commemorative coin "165 Years of the Astronomical Observatory of the Kyiv National University".

Official report on putting into circulation and numismatic description of the 5 hryvnia commemorative coin dedicated to 165 years of the astronomical observatory of the Kyiv National University. The photos of the coin obverse and reverse are given.

Putting into circulation the commemorative coin "Yevhen Paton".

Official report on putting into circulation and numismatic description of the 5 hryvnia commemorative coin dedicated to Yevhen Oskarovych Paton (1870 - 1953), famous Ukrainian scientist, founder of the Ukrainian school in bridge engineering and electric welding. The photos of the coin obverse and reverse are given.

Putting into circulation the commemorative coin "Oksana Petrusenko".

Official report on putting into circulation and numismatic description of the 5 hryvnia commemorative coin dedicated to Oksana Andriivna Petrusenko (1900 - 1940), outstanding Ukrainian opera singer. The photos of the coin obverse and reverse are given.

Requirements to text and illustrated materials which are being given to the editorial board of the journal "Visnyk of the National Bank of Ukraine".