



20
травня

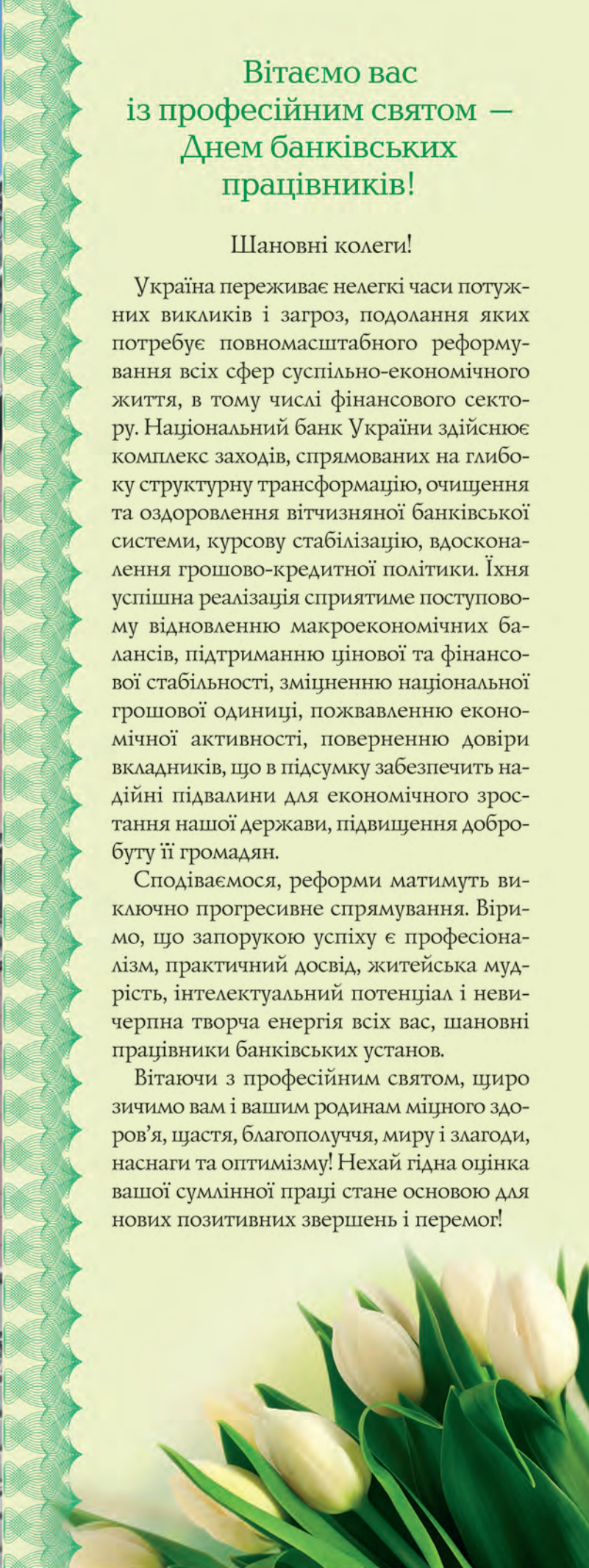
Вітаємо вас із професійним святом — Днем банківських працівників!

Шановні колеги!

Україна переживає нелегкі часи потужних викликів і загроз, подолання яких потребує повномасштабного реформування всіх сфер суспільно-економічного життя, в тому числі фінансового сектору. Національний банк України здійснює комплекс заходів, спрямованих на глибоку структурну трансформацію, очищення та оздоровлення вітчизняної банківської системи, курсову стабілізацію, вдосконалення грошово-кредитної політики. Їхня успішна реалізація сприятиме поступовому відновленню макроекономічних балансів, підтриманню цінової та фінансової стабільності, зміцненню національної грошової одиниці, пожвавленню економічної активності, поверненню довіри вкладників, що в підсумку забезпечить надійні підвалини для економічного зростання нашої держави, підвищення добробуту її громадян.

Сподіваємося, реформи матимуть виключно прогресивне спрямування. Віримо, що запорукою успіху є професіоналізм, практичний досвід, життєвська мудрість, інтелектуальний потенціал і невичерпна творча енергія всіх вас, шановні працівники банківських установ.

Вітаючи з професійним святом, щиро зичимо вам і вашим родинам міцного здоров'я, щастя, благополуччя, миру і злагоди, наснаги та оптимізму! Нехай гідна оцінка вашої сумлінної праці стане основою для нових позитивних звершень і перемог!





№ 5 (231) Травень 2015

Здано до друку 30.04.2015 р.

Засновник і видавець:
Національний банк України

Адреса: вул. Інститутська, 9, Київ-601, 01601, Україна
Свідоцтво про державну реєстрацію друкованого ЗМІ
Серія KB № 691 від 09.06.1994 р. (до 06.12.2013 р.)
Серія KB 20467 – 10267 ПР від 06.12.2013 р.

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

Дизайн: редакція періодичних видань
Національного банку України

Надруковано з готового оригінал-макета
відділом організації видавничого забезпечення
Головного господарського управління
Національного банку України

КОНТАКТИ

Адреса редакції:
просп. Науки, 7, Київ-28, 03028, Україна
(адреса для листування:
редакції періодичних видань,
вул. Інститутська, 9, Київ-601, 01601, Україна)
Тел./факси: (044) 524-96-25, 525-38-25
Тел.: (044) 527-39-44, 527-38-06, 527-31-77
E-mail: litvinova@bank.gov.ua
http://www.bank.gov.ua

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

Формат 60 × 90 / 8

Друк на цифровому обладнанні

Фіз. друк. арк. 10

Умовн. друк. арк. 10

Обл.-вид. арк. 9.8

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.

Передплатний індекс 74132

© Національний банк України, 2015

ISSN 2310-2624

ВІСНИК

Національного банку України

Щомісячний науково-практичний журнал
Національного банку України

Видається з березня 1995 року

Журнал "Вісник Національного банку України"
внесено до нового "Переліку наукових фахових видань України,
в яких можуть публікуватися результати дисертаційних робіт на здобуття
наукових ступенів доктора і кандидата наук" (економічні науки).
Підстава: постанова президії ВАК України від 10.02.2010 р. № 1-05/1

Журнал рекомендовано до друку Вченою радою
Київського національного економічного університету ім. Вадима Гетьмана
(протокол від 02.12.1999 р. № 4) та
Вченою радою Університету банківської справи Національного банку України (м. Київ)
(протокол від 13.03.2009 р. № 7)

РЕДАКЦІЙНА КОЛЕГІЯ

Петрик Олександр Іванович (голова, доктор економічних наук, професор, заслужений економіст України);
Бажал Юрій Миколайович (доктор економічних наук, професор);
Барановський Олександр Іванович (доктор економічних наук, професор, заслужений економіст України);
Боровецький Ришард (доктор, професор);
Вовчак Ольга Дмитрівна (доктор економічних наук, професор);
Вожжов Анатолій Павлович (доктор економічних наук, професор);
Гальчинський Анатолій Степанович (доктор економічних наук, професор, заслужений діяч науки і техніки України);
Гесць Валерій Михайлович (академік НАН України, доктор економічних наук, професор);
Кірсев Олександр Іванович (кандидат економічних наук, заслужений економіст України);
Коваленко Олена Іванівна (кандидат економічних наук);
Козьменко Сергій Миколайович (доктор економічних наук, професор);
Круглик Сергій Вікторович (кандидат економічних наук);
Лютій Ігор Олексійович (доктор економічних наук, професор);
Мітнік Стефан (доктор, професор);
Мищенко Володимир Іванович (доктор економічних наук, професор);
Мороз Анатолій Миколайович (доктор економічних наук, професор, заслужений діяч науки і техніки України);

Патріца Людмила Миколаївна (завідувач Редакції періодичних видань – головний редактор журналу "Вісник Національного банку України");
Расвський Костянтин Євгенійович (кандидат економічних наук, професор);
Ричаківська Віра Іванівна (кандидат економічних наук, заслужений економіст України);
Савлук Михайло Іванович (доктор економічних наук, професор, заслужений діяч науки і техніки України);
Сениц Павло Миколайович (кандидат економічних наук, заслужений економіст України);
Смовженко Тамара Степанівна (доктор економічних наук, професор);
Стецьмах Володимир Семенович (Герой України, кандидат економічних наук, заслужений економіст України);
Тридід Олександр Миколайович (доктор економічних наук, професор);
Федосов Віктор Михайлович (доктор економічних наук, професор, заслужений діяч науки і техніки України);
Шаров Олександр Миколайович (доктор економічних наук, професор);
Шевчук Анатолій Васильович (доктор технічних наук, професор);
Шульга Наталія Петрівна (доктор економічних наук, професор);
Щербакова Олена Анатоліївна (кандидат економічних наук).

РЕДАКЦІЯ ПЕРІОДИЧНИХ ВИДАНЬ НБУ

Головний редактор	ПАТРИЦА Л.М.	Дизайн і верстка:	ХАРУК О.В., НЕВСЬКИЙ Д.О.
Заступник головного редактора	КРОХМАЛЮК Д.І.	Коректор	ТРИФОНОВА О.М.
Начальник відділу з випуску журналу "Вісник Національного банку України"	ПІДВИСОЦЬКИЙ Р.В.	Оператор	ЛИТВИНОВА Н.В.
Заступник начальника відділу	МАТВІЙЧУК Ю.Г.	Переклад:	МАРЧЕНКО О.В., ОСЬМАК О.Г.
Редактор	ПАЦЕРА М.М.	Розповсюдження:	ТРИКИША А.І.
Відповідальний секретар	ЛІПІНЬСЬКА С.М.	Реклама:	СЧАСТЛИВЦЕВА І.В.
Головний художник	КОЗИЦЬКА С.Г.	Фото:	НЕГРЕБЕЦЬКИЙ В.С.
		Черговий редактор	МАТВІЙЧУК Ю.Г.

VISNYK

Національного банку України

Visnyk Natsionalnoho banku Ukrainy
Herald of the National Bank of Ukraine

*Monthly scientific and practical journal
of the National Bank of Ukraine*

Published since March 1995

The journal "Herald of the National Bank of Ukraine" is registered in the new
"List of scientific professional editions of Ukraine, in which results
of theses for obtaining of a Ph.D. degree (Economics) can be published".
Grounds: Resolution of the Higher Attestation Commission of Ukraine
No. 1-05/1 of 10 February 2010

The journal was recommended for publication
by the Academic Council
of the Vadym Hetman National Economic University (Minutes No.4 of 2 December 1999)
and by the Academic Council
of the University of Banking of the National Bank of Ukraine (Minutes No. 7 of 13 March 2009)

EDITORIAL STAFF:

Oleksandr Petryk (Chairman, Sc.D. (Economics), Professor,
Honored Economist of Ukraine)
Yurii Bazhal (Sc.D. (Economics), Professor)
Oleksandr Baranovskyi (Sc.D. (Economics), Professor,
Honored Economist of Ukraine)
Ryszard Borowiecki (Sc.D., Professor)
Olha Vovchak (Sc.D. (Economics), Professor)
Anatolii Vozhzhov (Sc.D. (Economics), Professor)
Anatolii Halchynskyi (Sc.D. (Economics), Professor,
Honored Scientist and Technician of Ukraine)
Valerii Heiets (Academician of the National Academy of
Sciences of Ukraine, Sc.D. (Economics), Professor)
Oleksandr Kirieiev (Ph.D. (Economics), Honored Economist
of Ukraine)
Olena Kovalenko (Ph.D. (Economics))
Serhii Kozmenko (Sc.D. (Economics), Professor)
Serhii Kruhlyk (Ph.D. (Economics))
Ihor Liutyi (Sc.D. (Economics), Professor)
Stefan Mitnik (Ph.D., Professor)
Volodymyr Mishchenko (Sc.D. (Economics), Professor)
Anatolii Moroz (Sc.D. (Economics), Professor, Honored
Scientist and Technician of Ukraine)

Liudmyla Patrikats (Head of the Editorial Board of NBU
Periodicals, Editor-in-Chief of the "Herald of the National
Bank of Ukraine")
Kostiantyn Raievskyi (Ph.D. (Economics), Professor)
Vira Rychakivska (Ph.D. (Economics), Honored Economist
of Ukraine)
Mykhailo Savluk (Sc.D. (Economics), Professor, Honored
Scientist and Technician of Ukraine)
Pavlo Senyshch (Ph.D. (Economics), Honored Economist
of Ukraine)
Tamara Smovzhenko (Sc.D. (Economics), Professor)
Volodymyr Stelmakh (Hero of Ukraine, Ph.D. (Econo-
mics), Honored Economist of Ukraine)
Oleksandr Trydid (Sc.D. (Economics), Professor)
Viktor Fedosov (Sc.D. (Economics), Professor, Honored
Scientist and Technician of Ukraine)
Oleksandr Sharov (Sc.D. (Economics), Professor)
Anatolii Shevchuk (Sc.D. (Technics), Professor)
Nataliia Shulha (Sc.D. (Economics), Professor)
Olena Shcherbakova (Ph.D. (Economics))

EDITORIAL BOARD OF NBU PERIODICALS:

Editor-in-Chief:	LIUDMYLA PATRIKATS	Designers:	OKSANA KHARUK, DMYTRO NEVSKYI
Deputy Editor-in-Chief:	DMYTRO KROKHMALIUK	Proofreader:	OLENA TRYFONOVA
Head of the Division for Issue of the "Herald of the National Bank of Ukraine":	ROMAN PIDVYSOTSKYI	Computer-aided composition:	NATALIA LYTVYNOVA
Deputy Head of the Division:	YURI MATVIICHUK	Translators:	OLENA MARCHENKO, OLEKSANDR OSMAK
Editor:	MYKOLA PATSERA	Distribution Agent:	ANDRII TRYKISHA
Responsible Secretary:	SVITLANA LIPINSKA	Advertising Manager:	IRYNA SCHASTLIVTSEVA
Chief Designer:	SVITLANA KOZYTSKA	Photos:	VLADYSLAV NEHREBETSKYI
		Duty Editor:	YURI MATVIICHUK



**No. 5 (231)
May 2015**

**Authorized publication:
30 April 2015**

**Founder and publisher:
National Bank of Ukraine**

Address:

9 Instytutska Street, Kyiv, 01601, Ukraine

Registration certificate:

KB No. 691 of 9 June 1994 (up to 6 December 2013),
KB 20467 – 10267 ПП of 6 December 2013.

The journal comes with a CD supplement
"Legislative and Normative Acts on Banking"

Designed by the Editorial Board
of NBU Periodicals

Printed by the Printed Materials Division
of the NBU Main Administration and Maintenance Office

CONTACTS

Address of the Editorial Office:
7 Nauky Avenue, Kyiv, 03028, Ukraine

Address for correspondence:
Editorial Board of NBU Periodicals,
9 Instytutska Street, Kyiv, 01601, Ukraine
Tel./fax: + 380 (44) 524 9625, 525 3825
Tel.: + 380 (44) 527 3944, 527 3806, 527 3177

E-mail: litvinova@bank.gov.ua
<http://www.bank.gov.ua>

Address of the Printing House:
7 Nauky Avenue, Kyiv, 03028, Ukraine

Format 60 × 90 / 8

Digital printing

Physical printed sheets: 10

Conventional printed sheets: 10

Publisher's sheets: 9.8

For reprinting materials published herein
the reference to the journal
"Herald of the National Bank of Ukraine"
is compulsory.

The Editorial Board can publish materials
being under discussion, not sharing the author's opinion.
The author bears responsibility for the accuracy of the materials;
the advertiser bears responsibility
for the content of promotional materials.

Subscription index: 74132

© National Bank of Ukraine, 2015

ЗМІСТ

ЦЕНТРАЛЬНИЙ БАНК

Вітання з нагоди професійного свята – Дня банківських працівників	1
Хроніка найважливіших подій і рішень. Березень 2015 року	79

МАКРОЕКОНОМІКА

Основні засади грошово-кредитної політики на 2015 рік	6
Н.Пантелєєва Нові форми грошей в умовах формування інформаційного суспільства	25
С.Нескородєв Глибинні причини валютних криз у національній економіці в контексті теорії циклів М.І.Туган-Барановського	57

БАНКИ УКРАЇНИ

Д.Гладких Стратегічні орієнтири реформування політики управління сектором державних банків	12
І.Краснова, В.Лавренюк Сутність та критерії ідентифікації системно важливих банків	18
М.Кравченко Механізм трансфертного ціноутворення в банку	42
Основні показники діяльності банків України на 1 квітня 2015 року	74
Зміни і доповнення до Державного реєстру банків, внесені у березні 2015 р.	75
Банки, яким змінено або в яких відкликано банківську ліцензію у березні 2015 р.	75
Банки, вилучені з Державного реєстру банків у березні 2015 р.	75

МІЖДЕРЖАВНІ ЕКОНОМІЧНІ ВІДНОСИНИ

Т.Мусієнко Деякі аспекти укладення міжнародних інвестиційних угод в умовах глобалізації	32
--	----

ФІНАНСОВИЙ РИНОК

А.Матвійчук, В.Бень Використання <i>logit</i> - та <i>probit</i> -регресій для оцінки кредитоспроможності позичальника	37
Офіційний курс гривні щодо іноземних валют, який встановлюється Національним банком України один раз на місяць (за березень 2015 року)	75
Офіційний курс гривні щодо іноземних валют, який встановлюється Національним банком України щоденно (за березень 2015 року)	76
Основні монетарні параметри грошово-кредитного ринку України у березні 2015 року	78

СВІТОВА ЕКОНОМІКА

Є.Редзюк Вплив фондових ринків розвинутих країн світу і країн, що розвиваються, на міжнародні фінансово-інвестиційні процеси	50
--	----

НОВІ КНИГИ

Т.Зінькова Нові надходження до Національної бібліотеки України імені В.І.Вернадського	63
О.Власюк Вагомий внесок у вітчизняне безпекознавство	69

НАГЛЯД, АУДИТ, КОНТРОЛЬ

Реєстр аудиторських фірм, які мають право на проведення аудиторських перевірок банків (станом на 01.05.2015 р.)	71
---	----

БАНКНОТИ І МОНЕТИ

Про введення в обіг пам'ятної монети "Яків Гніздовський"	73
--	----

Шановні читачі!

Повідомляємо, що відповідно до постанови Правління Національного банку України від 24 квітня 2015 року № 273 з липня 2015 року припиняють вихід у друкованому вигляді та розповсюдження за передплатою періодичні видання Національного банку України. Детальніше читайте на III сторінці обкладинки.

CONTENTS

CENTRAL BANK

Congratulations on the occasion of the Day of Bank Employees	1
Chronicle of the most important events and resolutions. March 2015	79

MACROECONOMICS

The Main Principles of the Monetary Policy for 2015	6
Natalia Pantielieva New forms of money in formation of the information society	25
Semen Neskorodiev Underlying causes of currency crises in the national economy in the context of the theory of cycles of M.I. Tugan-Baranovsky	57

BANKS OF UKRAINE

Dmytro Hladkykh Strategic targets of reformation of the policy of state-owned banks management	12
Iryna Krasnova, Vladyslav Lavreniuk The essence and criteria of identification of systemically important banks	18
Mykhailo Kravchenko Mechanism for transfer pricing in a bank	42
Basic indices of banks of Ukraine activities as of 1 April 2015	74
Amendments to the State Register of Banks, which were made in March 2015	75
Banks whose banking licenses were changed or revoked in March 2015	75

INTER-STATE ECONOMIC RELATIONS

Tetiana Musiienko Some aspects of conclusion of international investment agreements under globalization	32
--	----

FINANCIAL MARKET

Andrii Matviichuk, Vladyslav Ben The use of logit and probit regression in borrower's creditworthiness assessment	37
Official exchange rate of the hryvnia against foreign currencies, which is established by the National Bank of Ukraine monthly (for March 2015)	75
Official exchange rate of the hryvnia against foreign currencies, which is established by the National Bank of Ukraine daily (for March 2015)	76
Main parameters of the monetary market of Ukraine in March 2015	78

WORLD ECONOMY

Yevhenii Redziuk Influence of stock markets of developed and developing economies on international financial and investment processes	50
--	----

NEW BOOKS

Tetiana Zinkova New inflows to the Vernadsky National Library of Ukraine	63
Oleksandr Vlasniuk A weighty contribution to the domestic science of security	69

SUPERVISION, AUDIT, CONTROL

Register of audit firms licensed to audit banks (as of 1 May 2015)	71
---	----

BANKNOTES AND COINS

Putting into circulation the commemorative coin "Yakiv Hnizdovskyi"	73
--	----

Dear readers!

We report that pursuant to the Resolution of the National Bank of Ukraine Board
No. 273 of 24 April 2015, **since July 2015**,
the publication of the following printed NBU periodicals will discontinue,
and their distribution according to the subscription will stop.
Details are given on the third page of the cover.



Рада Національного банку України/

Основні засади грошово-кредитної політики на 2015 рік

The Main Principles of the Monetary Policy for 2015

Схвалено рішенням Ради Національного банку України
від 11 вересня 2014 р. № 28 (в редакції рішення Ради
від 23 квітня 2015 р. № 6)

Основні засади грошово-кредитної політики розроблені Радою Національного банку України на виконання ст. 100 Конституції України і ст. 8, 9 та 24 Закону України “Про Національний банк України”. Виконання Національним банком Основних засад грошово-кредитної політики відповідно до ст. 100 Конституції України контролюється Радою Національного банку.

Згідно зі ст. 99 Конституції України **основною функцією Національного банку** є забезпечення стабільності грошової одиниці України.

Основні засади грошово-кредитної політики на 2015 рік містять її головну мету та показники діяльності Національного банку у середньостроковій перспективі, оцінюють реалізацію грошово-кредитної політики у 2014 —

на початку 2015 року, визначають ключові стратегічні принципи монетарної політики Національного банку, основні завдання і показники на 2015 рік, а також окреслюють макроекономічні умови, ризики та тенденції грошово-кредитної і бюджетної сфер, які можуть справляти вплив на монетарну політику.

Основні засади грошово-кредитної політики публікуються на офіційному сайті Національного банку України та в інших офіційних виданнях.

ВСТУП

Головною метою грошово-кредитної політики є **забезпечення стабільності грошової одиниці України**. Для її реалізації Національний банк має виходити із пріоритетності досягнен-

ня та підтримки цінової стабільності в державі. Це передбачає збереження купівельної спроможності національної валюти шляхом підтримання у середньостроковій перспективі (від 3 до 5 років) низьких, стабільних темпів інфляції, забезпечення цінової передбачуваності у здійсненні довгострокового планування та прийнятті управлінських рішень щодо економічного та соціального розвитку. Завданням грошово-кредитної політики у середньостроковій перспективі є зниження темпів інфляції до 5% на рік із допустимим відхиленням ± 1 процентний пункт.

Чинний урядовий прогноз на 2015 рік (постанова Кабінету Міністрів України від 27.08.2014 р. № 404 у редакції постанови від 14.02.2015 р. № 76) містить три сценарії розвитку

ситуації, відповідно до яких приріст індексу споживчих цін (у розрахунку грудень до грудня попереднього року) може скласти відповідно 26.7%, 38.1% та 42.8%. Очевидно, що жодне з наведених значень не може бути використане у якості цілі грошово-кредитної політики, оскільки навіть найнижче з них суперечить поняттю цінової стабільності.

За таких умов основним завданням грошово-кредитної політики на 2015 рік є максимально можливе зниження темпів інфляції у річному вимірі з метою зламу висхідного тренду в її динаміці та створення підґрунтя для досягнення середньострокової цілі. Як операційні орієнтири грошово-кредитної політики розглядатимуться кількісні критерії ефективності та індикативні цільові показники програми співпраці з МВФ за чистими міжнародними резервами, чистими внутрішніми активами та монетарною базою.

Цілями Національного банку також є сприяння стабільності банківської системи і підтримка економічного зростання, якщо це не перешкоджає забезпеченню цінової стабільності.

Загострення соціально-політичної ситуації протягом минулого року, військова агресія, анексія Криму і бойові дії на сході країни унеможливили ведення керованої економічної діяльності на частині території країни. Звуження внутрішнього попиту і несприятлива зовнішня кон'юнктура призвели до скорочення реального ВВП за підсумками 2014 року на 6.8%. Накопичений за попередні роки дефіцит поточного рахунку платіжного балансу, вплив капіталу з країни та депозитів з банківської системи посилили девальваційний тиск на національну валюту. Національний банк в умовах обмеженості міжнародних резервів був змушений відмовитись від практики утримання валютного курсу в жорстких межах. Однак внаслідок недооцінки системних ризиків та недостатньо виваженої грошово-кредитної політики це призвело до глибоких валютної і банківської криз.

Враховуючи наявність вагомих об'єктивних дестабілізуючих факторів немонетарного характеру, Рада Національного банку України, разом з тим, визначила, що суттєвими чинниками погіршення ситуації у грошово-кредитній сфері були також недостатньо послідовні і неефективні

дії Правління Національного банку України. Основні засади грошово-кредитної політики на 2014 рік не було виконано, здійснення грошово-кредитної політики не відповідало меті забезпечення стабільності національної грошової одиниці та пріоритету збереження цінової стабільності. Таким чином, першочерговим завданням є виправлення помилок, допущених у сфері монетарного, валютного і банківського регулювання.

Ключова особливість поточного року, яка повинна визначати тактику грошово-кредитної політики, полягає в тому, що **економіка увійшла в стан стагфляційної макроекономічної динаміки**, тобто процеси зниження виробництва ВВП поєднуються із значним зростанням цін. Це потребує, з одного боку, заходів щодо зниження інфляції, з іншого — підтримки економічного зростання. Для подолання кризи і забезпечення цінової стабільності Національному банку необхідно проводити стратегічно і тактично виважену монетарну політику (що є підґрунтям стійкої курсової динаміки і зниження інфляції) з поступовим переходом до інфляційного таргетування.

РОЗДІЛ 1. РЕАЛІЗАЦІЯ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ У 2014 – НА ПОЧАТКУ 2015 РОКУ В КОНТЕКСТІ ВАЛЮТНОЇ І БАНКІВСЬКОЇ КРИЗ

У 2014 році ключовим чинником формування кон'юнктури грошового ринку стала девальвація гривні. Відмова від практики утримання валютного курсу у фіксованих межах, які були якорем стабільності цін і передбачали домінуючу роль валютного каналу емісії, не була доповнена системними діями Національного банку щодо переходу до іншого якоря стабільності за рахунок оптимізації використання інших каналів та інструментів регулювання ліквідності, а також виваженими заходами валютної політики. Це порушило монетарне підґрунтя для забезпечення стійкої динаміки валютного курсу і безпечних темпів інфляції. Відсутність зрозумілих, прозорих та системних дій в сфері валютної політики підірвали довіру до Національного банку. Його дії в частині адміністративних заходів і валютних інтервенцій виявилися непослідовними і малорезультативними.

Минулого року обмінний курс гривні до долара США на міжбанківському ринку знизився на 93.5% — до 15.77 грн./дол. США. Обсяг міжнародних резервів скоротився з 20.4 до 7.5 млрд. дол., або на 63.1%. Рівень споживчої інфляції склав 24.9%, суттєво перевищивши орієнтир, передбачений Основними засадами грошово-кредитної політики (19%). Темпи базової інфляції протягом року прискорились з 0.1% до 22.8%, ціни виробників зросли на 31.8%, що у сукупності відображає вплив девальвації національної валюти. Таким чином, економіка у 2014 році увійшла у фазу стагфляції, коли скорочення виробництва та зайнятості відбувається в умовах зростання цін.

Різке знецінення гривні на тлі макроекономічної дестабілізації, а також неефективне здійснення монетарної і комунікаційної політики, відсутність системних заходів Національного банку України із забезпечення фінансової стабільності сформували зростаючі девальваційні очікування і спровокували зниження довіри до банківської системи, що призвело до значного скорочення обсягу депозитів. Вкладення у національній валюті скоротились на 56.5 млрд. грн. (на 13.4%), в іноземній — на 11.4 млрд. дол. США (на 36.9%).

Протягом року 33 банки було визнано неплатоспроможними, стосовно багатьох з них прийнято рішення про ліквідацію. Значне збільшення відрахувань до резервів за активними операціями, спричинене девальвацією гривні, призвело до рекордних збитків банківського сектору (53 млрд. грн.). Залишки за кредитами у національній валюті протягом року скоротилися на 53.8 млрд. грн. (на 9.0%), в іноземній — на 8.6 млрд. дол. (на 22.2%).

Зважаючи на те, що основні чинники інфляції трактувалися як екзогенні з точки зору монетарного середовища, реакція Національного банку на прискорення інфляційної динаміки була недостатньо ефективною. Надмірне використання адміністративних заходів у валютному регулюванні призвело до скорочення припливу валютних коштів у країну, виникнення тіньових валютних ринків, множинності обмінних курсів, а відтак до часткової втрати контролю за процесами ціноутворення.

В якості основного інструменту протидії прискоренню темпів інфляції використовувалося підвищення про-

центних ставок. Облікову ставку було поетапно збільшено з 6.5% до 14.0%, зазнали суттєвого зростання ставки за активними та пасивними операціями Національного банку. Однак попри підвищення процентних ставок за активними операціями, реальні ставки спочатку в банківській системі, а потім і Національного банку у другій половині року почали набувати від'ємних значень. Ставки за кредитами та депозитами банків практично не реагували на зміну ставок Національного банку: в другому півріччі підвищення облікової ставки супроводжувалось зниженням ставок за кредитами та депозитами у банківській системі. Ставка овернайт міжбанківського ринку наприкінці року значно перевищила ставку Національного банку за кредитами овернайт і більше реагувала на динаміку валютного курсу тіншового ринку. Це свідчить про неефективність здійснення процентної політики з точки зору забезпечення стійкої курсової динаміки і контрольованої інфляції в умовах гнучкого курсу.

Протягом року шляхом рефінансування в обіг було випущено 222.3 млрд. грн., обсяг повернення банками раніше наданих кредитів становив 189.4 млрд. грн. Як наслідок, заборгованість банків перед Національним банком за кредитами рефінансування за рік зросла на 32.8 млрд. грн. — до 108.9 млрд. грн. З точки зору окремих інструментів рефінансування найбільший обсяг операцій було здійснено через канал овернайт (95.2 млрд. грн.).

Вкладення Національним банком коштів у державні облігації безпосередньо корелювало з потребами фінансування дефіциту державного сектору (зокрема, НАК «Нафтогаз») та не мало суттєвого впливу на коррахунки банків. Обсяг купівлі Національним банком гривневих ОВДП за рік (181.9 млрд. грн.) становив 83% від обсягу їх випуску Міністерством фінансів (218.0 млрд. грн.). Як наслідок, залишок ОВДП у портфелі Національного банку збільшився на 171.1 млрд. грн. (на 116.3%) і на кінець року становив 318.1 млрд. грн. (близько 70% від загального обсягу), тоді як портфель комерційних банків збільшився лише на 12.4 млрд. грн. (до 93.4 млрд. грн.).

За підсумками року обсяг операцій з депозитними сертифікатами Національного банку для абсорбції надлишкової ліквідності банківської системи становив 1 472.7 млрд. грн. (практично дорівнює річному ВВП), що більш ніж у п'ятеро перевищує обороти попере-

днього року (270.4 млрд. грн.) та у 88 разів — обсяг 2012 року (16.7 млрд. грн.). Річні процентні витрати Національного банку за депозитними сертифікатами сягнули 698.3 млн. грн. (161.5 млн. грн у 2013 році). Безпрецедентні обсяги мобілізаційних операцій поряд зі значними оборотами рефінансування свідчать про непослідовність дій з монетарного регулювання, перебирання Національним банком на себе функцій міжбанківського ринку та штучне викривлення ринкового механізму перерозподілу ліквідності. Фрагментація міжбанківського ринку з одночасним існуванням в банківській системі структурного профіциту і дефіциту ліквідності свідчить також про недостатньо ефективні дії в сфері банківського регулювання.

Таким чином, протягом минулого року внаслідок впливу екзогенних факторів, а також недостатньо виважених дій Національного банку у сфері монетарного, валютного, банківського регулювання і нагляду було значною мірою порушено функціонування ключових елементів ринкової інфраструктури — кредитного міжбанківського та валютного ринків. Це створило суттєві інституційні ризики і потребує невідкладних заходів щодо відновлення повноцінної роботи зазначених ринків як необхідних ланок трансмісійного механізму монетарної політики та забезпечення валютної і цінової стабільності.

У результаті усіх зазначених операцій приріст монетарної бази у 2014 році становив 8.5%, що утричі менше, ніж передбачалося Основними засадами (до 28%). Такий низький темп приросту монетарної бази був спричинений абсорбцією гривневих ресурсів через валютний канал та активним використанням мобілізаційних операцій через депозитні сертифікати Національного банку. Разом з тим, відбувалась емісія значних обсягів коштів через канали рефінансування і купівлі ОВДП, що створювало девальваційний тиск і посилювало інфляційні ризики на середньострокову перспективу.

На початку 2015 року дія більшості кризових тенденцій продовжилась. Триває скорочення виробництва, зокрема, у січні — березні індекс виробництва промислової продукції порівняно з відповідним періодом минулого року зменшився на 21.4%.

Внаслідок великих обсягів рефінансування за від'ємними реальними процентними ставками (обороті за січень

— березень склали 57.5 млрд. грн., в т. ч. овернайт — 37.9 млрд. грн.) і незначної пропозиції валюти на офіційному валютному ринку обмінний курс гривні наприкінці лютого сягнув рівня 30.01 грн./дол. США. Після припинення практики проведення щоденних валютних аукціонів та відмови від використання індикативного курсу офіційний обмінний курс наблизився до курсу тіншового ринку.

Під впливом девальвації річні темпи інфляції у березні прискорились до 45.8%, базова інфляція — до 44.6%.

Депозити у національній валюті за січень — березень скоротились на 20.7 млрд. грн. (на 5.7%), в іноземній — на 2.8 млрд. дол. (на 14.4%).

Реагуючи на прискорення інфляційної та девальваційної динаміки, Національний банк двічі підвищував облікову ставку: з 6 лютого — до 19.5%, а з 4 березня — до 30.0%. Одночасно підвищувались ставки за активними операціями Національного банку. У березні суттєво скоротились обсяги надання кредитів овернайт. Завдяки цьому, а також внаслідок низки адміністративних заходів щодо обмеження доступу імпортерів до валютного ринку офіційний обмінний курс гривні вдалося дещо зміцнити.

З початку 2015 року активність мобілізаційних операцій продовжувала зростати. Максимальний обсяг депозитних сертифікатів, по які банк може звертатися до Національного банку, було збільшено з 70% до 100% від визначеного згідно з установленими нормативами розміру обов'язкових резервів за попередній період утримання. Зростання зацікавленості банків у розміщенні коштів на депозитах в Національному банку було спровоковане різким підвищенням ставок за такими операціями. За підсумками I кварталу загальний обсяг цих операцій становив 663.5 млрд. грн., з них операції овернайт — 577.8 млрд. грн., а ставка за ними з початку року зросла з 7.5% до 20%. Ставка за депозитними сертифікатами строком на місяць у березні сягнула 27%. Таке безпрецедентне підвищення обсягів та прибутковості пасивних операцій Національного банку розкручує спіраль структурного профіциту ліквідності у банківській системі з одночасною нестачею фінансових ресурсів у реальному секторі економіки внаслідок зниження мотивації банків до кредитування. Це не тільки є витратним для держави, але й призводить до непродуктивної емісії (тобто емісії, що не використовується в реальному сек-

торі) і подальшого зростання структурного профіциту ліквідності внаслідок значних процентних виплат на користь банків. Процентні витрати за депозитними сертифікатами Національного банку тільки за перший квартал 2015 року вже перевищили ці витрати за минулий рік і склали 830.6 млн. грн. Таким чином, встановлення надвисоких процентних ставок за депозитними сертифікатами Національного банку порушує принцип ефективності процентної політики, згідно з яким ставки за мобілізаційними операціями постійного доступу повинні бути нижчими на грошовому ринку.

Таким чином, зазначене свідчить, що поряд з несприятливими макроекономічними факторами мають місце суттєві недоліки грошово-кредитної політики, які перешкоджають відновленню цінової стабільності і потребують якнайшвидшого подолання.

РОЗДІЛ 2. СТРАТЕГІЧНІ ПРИНЦИПИ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ

Стратегічні принципи монетарної політики визначають ключові підходи, за якими діятиме Національний банк для виконання своєї конституційної функції. Стратегічна мета монетарної політики полягає у досягненні і підтриманні у середньостроковій перспективі низьких стабільних темпів інфляції (5% на рік із допустимим відхиленням ± 1 процентний пункт) та стійкої динаміки курсу національної валюти з врахуванням необхідності подолання стагфляційних процесів в економіці і поступовому переході до інфляційного таргетування.

Стратегічні підходи, які потребують у тому числі і законодавчих змін, полягають у наступному.

Забезпечення інституційної та операційної незалежності Національного банку вимагає на даному етапі:

- розширення повноважень Ради Національного банку для посилення контролю за ризиками монетарного регулювання;

- самостійного прогнозування Національним банком динаміки цін і визначення інфляційних орієнтирів та координації цих процесів з Урядом;

- встановлення обмежень на обсяг державних цінних паперів, який може знаходитись у портфелі Національного банку, для запобігання монетизації дефіциту державного бюджету за рахунок надмірної грошової емісії;

- оптимізації організаційної структури Національного банку з метою посилення методологічного і організаційного забезпечення монетарного регулювання в умовах поступового переходу до інфляційного таргетування і плаваючого валютного курсу.

Підвищення довіри учасників ринку та суспільства в цілому до Національного банку, який відіграватиме вагомую роль в забезпеченні довіри до держави, діючи поза політикою і приватними бізнес-інтересами; проводитиме ефективну політику у сфері монетарного, валютного і банківського регулювання; враховуватиме соціальні обмеження і ризики під час розроблення та реалізації заходів щодо стабілізації грошово-кредитного ринку та банківської системи; реалізовуватиме професійну комунікаційну стратегію у взаємодії із суспільством; керуватиметься виключно конституційними цілями і законодавчо визначеними пріоритетами.

Відновлення і надійне забезпечення повноцінної роботи ключових елементів інфраструктури грошово-кредитного ринку, зокрема валютного і кредитного міжбанківських ринків, для сприяння валютній, банківській стабільності та зниженню інфляції в умовах плаваючого курсу. Це передбачає:

- неприпустимість дій, що можуть призвести до ускладнення припливу валютних коштів в країну і розвитку тінювих валютних ринків;

- ефективне застосування валютних інтервенцій для згладжування пікових коливань обмінного курсу;

- прийняття нового закону про валютний контроль та регулювання з метою гармонізації із законодавством ЄС та забезпечення поступового скасування обмежень на рух капіталу;

- розвиток інструментів страхування валютних ризиків (зокрема через законодавче врегулювання ринку деривативів);

- зменшення рівня доларизації як за активами, так і за пасивами банків;

- подолання фрагментації міжбанківського кредитного ринку, яка призвела до блокування ефективного перерозподілу ліквідності між банками та створила ризики для фінансової стабільності.

Підвищення ефективності застосування кредитного каналу емісії і операцій на відкритому ринку як основних засобів регулювання ліквідності банківської системи для забезпечення валютної і цінової стабільності, що передбачає, зокрема:

оптимізацію обсягів операцій рефінансування і мобілізації коштів за прозорими критеріями ефективного управління ліквідністю банківської системи;

підвищення ефективності процентної політики, що передбачає формування оптимального коридору процентних ставок для забезпечення контрольованості ставок грошового ринку. Найвищою ставкою ринку овернайт буде ставка Національного банку за кредитами овернайт. Це сприятиме виконанню центральним банком функції кредитора останньої (а не першої) інстанції і запобігатиме використанню цих операцій для інших цілей, окрім технічної функції згладжування одноденних розривів ліквідності та виконання банківських нормативів. Найнижчою ставкою грошового ринку буде ставка Національного банку за депозитними сертифікатами овернайт. Це забезпечить вихід із спіралі структурного профіциту ліквідності та непродуктивної емісії, активізує міжбанківський кредитний ринок як інститут перерозподілу ліквідності між банками, а також створить монетарне підґрунтя для відновлення мотивації до кредитування банками реального сектору;

розвиток інструментарію та вдосконалення практики застосування операцій Національного банку на відкритому ринку для забезпечення провідної ролі цього каналу в управлінні ліквідністю банківської системи;

активізацію використання інструментів рефінансування для структурної підтримки відновлення економічного зростання і сприяння економічній політиці Уряду, якщо це не перешкоджатиме цілям забезпечення цінової стабільності.

РОЗДІЛ 3. ОСНОВНІ ЗАВДАННЯ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ НА 2015 РІК

Виходячи з пріоритетної мети забезпечення цінової стабільності в середньостроковій перспективі та враховуючи особливості стану економіки, основним завданням грошово-кредитної політики на 2015 рік є зменшення темпів інфляції до рівня, який сприятиме відновленню довіри суспільства до національної валюти та зниженню інфляційних очікувань.

Як операційні орієнтири грошово-кредитної політики розглядатимуться кількісні критерії ефективності та індикативні цільові показники програми співпраці з МВФ за чистими міжнародними резервами, чистими внутрішніми активами та монетарною базою. Верхня межа приросту монетарної бази на 2015 рік встановлена на рівні 90.8 млрд. грн., або 27%. Зазначені показники можуть коригуватися у випадку зміни умов зовнішніх запозичень, фінансування критичного енергетичного імпорту, перегляду обсягів кредитування Фонду гарантування вкладів фізичних осіб, купівлі Національним банком державних облигацій, випущених з метою рекапіталізації банків.

Для виконання основного завдання вживатимуться ефективні заходи щодо стабілізації ситуації на валютному ринку, повернення у легальну площину усього масиву валютообмінних операцій та забезпечення стабільних меж коливань обмінного курсу за рахунок оптимізації монетарної політики, банківського регулювання і нагляду, послаблення валютних обмежень, а також впровадження стимулюючих заходів для повернення валютної виручки експортерів в країну. У разі збереження девальваційного тиску — для стабілізації валютних очікувань і дотримання стійкої динаміки курсу — можливим є використання режимів м'якої курсової прив'язки або керованого курсу.

Необхідною умовою забезпечення збалансованості грошового ринку є підвищення довіри до Національного банку та банківської системи, а також відновлення міжбанківського кредитного ринку як ефективного інституту перерозподілу ліквідності. Цьому сприятимуть заходи щодо рекапіталізації банків, виважені дії у сфері банківського нагляду, поміркованість у прийнятті рішень стосовно визнання банків неплатоспроможними та забезпечення рівного доступу банків до ресурсів Національного банку за прозорими критеріями.

Основними завданнями процентної політики є створення стимулів для відновлення позитивної динаміки депозитів в банківській системі, сприяння збалансуванню валютного і міжбанківського кредитного ринків, зниження інфляції та недопущення зменшення мотивації банків до кредитування реального сектору внаслідок високоприбутковості операцій за депозитними сертифікатами Націо-

нального банку. Виконання цих завдань передбачає:

підтримання позитивного реального рівня ставок за активними операціями Національного банку;

в умовах режиму гнучкого обмінного курсу облікова ставка ставатиме головним інструментом регулювання ринку, а зміна її рівня сигналізуватиме про напрямок монетарної політики;

недопущення порушення мотивації банків до кредитування реального сектору економіки внаслідок високоприбутковості операцій за депозитними сертифікатами Національного банку. Розроблення і запровадження заходів монетарної політики, орієнтованих на спрямування структурного профіциту банківської ліквідності для використання реальним сектором економіки;

використання оптимального коридору ставок за щоденними операціями постійної дії для ефективного впливу на кон'юнктуру міжбанківського кредитного ринку: нижньою межею коридору буде ставка Національного банку за депозитними сертифікатами овернайт, яка буде найнижчою на грошовому ринку, а верхньою — ставка Національного банку за кредитами рефінансування овернайт. Ці ставки окреслюватимуть діапазон для встановлення ставок міжбанківського ринку;

під час встановлення ставок за монетарними операціями Національний банк, виконуючи функцію кредитора останньої (а не першої) інстанції, керуватиметься пріоритетністю розвитку міжбанківського кредитного ринку і мінімізацією обсягів операцій постійного доступу для виходу із спіралі структурного профіциту ліквідності і непродуктивної емісії;

дієвість процентних важелів впливу посилюватиметься шляхом активного використання операцій на відкритому ринку з метою формування оптимального рівня ліквідності банківської системи. Підвищенню ефективності застосування зазначеного інструменту сприятиме обмеження максимального обсягу ОВДП, що може знаходитись у портфелі Національного банку.

З огляду на недостатню розвиненість ринку державних цінних паперів, що обмежує ефективність операцій на відкритому ринку, вагому роль у регулюванні ліквідності банків відіграватимуть кредитно-депозитні опе-

рації Національного банку. У якості основного інструменту кредитування банків використовуватимуться щотижневі тендери з рефінансування, вартість ресурсів на яких переважно визначатиметься виходячи з рівня облікової ставки.

Обсяги операцій Національного банку з рефінансування і мобілізації коштів будуть приведені до обґрунтованих рівнів, виходячи з прозорих критеріїв оптимального управління ліквідністю банківської системи та недопущення використання рефінансування Національного банку для проведення спекулятивних операцій на валютному ринку.

За необхідності Національний банк може надавати додаткову підтримку банкам шляхом збільшення обсягу стандартних монетарних операцій та використання додаткових тимчасових механізмів підтримання ліквідності. Такі інструменти, у разі їх запровадження, базуватимуться виключно на прозорих тендерних процедурах із рівним доступом до них усіх банківських установ.

В міру прогресу у досягненні основної мети грошово-кредитної політики, а також стабілізації банківської системи вживатимуться заходи з підтримки діяльності Уряду щодо відновлення економічного зростання. Така робота концентруватиметься насамперед на розробці і реалізації програми активізації кредитування банками реального сектору економіки, а також в напрямі сприяння у виконанні Урядом окремих зобов'язань в рамках програми співпраці з МВФ.

Підтримуватиметься тісна взаємодія Національного банку з Урядом в питаннях узгодження грошово-кредитної та бюджетної політики, у тому числі в частині впливу емісії державних боргових зобов'язань на стан грошово-кредитного ринку, а також активна співпраця в питаннях щодо забезпечення стабільності та стійкості фінансової системи, удосконалення її механізмів та інструментів.

Суттєвий вплив на цінову динаміку чинитимуть окремі заходи у сфері адміністративно-регульованих цін і тарифів. Національний банк обмежено реагуватиме на такі цінові зміни, виходячи з припущення, що структурні реформи (у тому числі підвищення тарифів на енергоносії), зумовлюючи коливання цін у короткостроковому періоді, у середньостроковій перспективі сприятимуть відновленню цінової стабільності через усунення диспро-

порцій та покращення показників ефективності функціонування відповідних галузей економіки.

РОЗДІЛ 4. МАКРОЕКОНОМІЧНІ УМОВИ ТА РИЗИКИ, ЩО ВПЛИВАТИМУТЬ НА ГРОШОВО-КРЕДИТНУ ПОЛІТИКУ

Під час розроблення Основних засад грошово-кредитної політики відповідно до ст. 24 Закону України “Про Національний банк України” було використано макроекономічні показники, розраховані Кабінетом Міністрів України, як прогностичні умови, що впливатимуть на грошово-кредитну політику. Також було враховано суттєву невизначеність динаміки розвитку економіки у 2015 році, яка обумовила широкі межі значень макропоказників в зазначених урядових прогнозах економічного і соціального розвитку України за різними сценаріями припущеннями.

Основні засади грошово-кредитної політики передбачають, що упродовж 2015 року стагфляційна макроекономічна динаміка (падіння виробництва одночасно зі зростанням цін) істотно впливатиме на рішення у сфері грошово-кредитної політики.

Скорочення обсягів виробництва та валової доданої вартості, яке відбулося через зниження виробничих можливостей країни внаслідок певного порушення промислової бази, інфраструктури та міжгосподарських зв'язків, спровокувало тиск на ціни з боку пропозиції (інфляцію витрат), що враховуватиметься у заходах монетарної по-

літики. У січні – березні падіння обсягів промислового виробництва прискорилося до 21.4%. Найбільше постраждали галузі, підприємства яких розташовані у зоні конфлікту: видобування вугілля скоротилося на 58.5%, виробництво коксу та продуктів нафтоперероблення – на 51.9%, металургійне виробництво – на 26.8%, та машинобудування – на 25.1%.

Передбачається, що позитивним зовнішнім чинником у 2015 році буде зростання світової економіки на 3.5% та економіки Єврозони – на 1.2%. Основними чинниками впливу на обсяги експорту залишатимуться, з одного боку, значна втрата доступу до ринків Росії, а з іншого – відкрите вікно можливостей зовнішньої торгівлі на інших ринках, зокрема, на ринках країн ЄС. Можливості зростання експорту залежатимуть від ефективності економічної політики Уряду зі стимулювання географічної і продуктової диверсифікації експорту, в тому числі у високотехнологічному сегменті, та зважених дій Національного банку в сфері валютного, монетарного і банківського регулювання для підтримки цього сектору економіки.

Поточне скорочення внутрішнього споживчого та інвестиційного попиту можуть призвести до подальшого зменшення імпорту. В результаті очікується збереження тенденції до збалансування торговельного балансу та поточного рахунку платіжного балансу, що сприятиме стабілізації ситуації на валютному ринку.

Завдяки запланованим змінам в податково-бюджетному секторі очі-

кується зростання доходів державного бюджету, спрямованість видатків зміститься із соціальної на інвестиційну, а його дефіцит (разом із фінансуванням НАК “Нафтогаз”) передбачено знизити до 7.4% ВВП.

В умовах низьких поточних кредитних рейтингів України, високого рівня ризикованості урядових єврооблігацій та проведення перемовин про реструктуризацію державного боргу залучення нових зовнішніх запозичень на міжнародних фінансових ринках може залишитися проблематичним до кінця поточного року. Високою є ймовірність того, що абсолютний розмір зовнішньої заборгованості банківського та реального секторів економіки у поточному році продовжуватиме скорочуватися.

Очікується подовження дії ризиків, що можуть негативно впливати на процеси кредитування економіки. Зниженню цих ризиків сприятиме розроблення і запровадження Національним банком ефективної програми стимулювання кредитування банками реального сектору.

Чисте погашення приватним сектором зовнішніх запозичень значною мірою врівноважуватиметься за рахунок отримання сектором державного управління позик від міжнародних фінансових організацій та іноземних держав. Приплив приватних іноземних інвестицій буде залежати від швидкості економічних реформ Уряду щодо поліпшення бізнес-клімату та оптимізації монетарного і валютного регулювання.

□



Інтер'єри операційного залу Національного банку України.



■ **Дмитро Гладких**
Dmytro Hladkykh

Завідувач сектору грошово-кредитної політики Національного інституту стратегічних досліджень при Президенті України, кандидат економічних наук, доцент

Ph.D. (Economics), Associate Professor, Head of the Monetary Policy Sector of the National Institute for Strategic Studies under the President of Ukraine

E-mail: dgladkikh@ukr.net

Стратегічні орієнтири реформування політики управління сектором державних банків

Strategic targets of reformation of the policy of state-owned banks management

Статистичні дані Національного банку України та ключові показники діяльності державних банків свідчать про їх у цілому успішну діяльність. Гіпотетичний продаж частки капіталу державних банків зовнішнім інвесторам може забезпечити надходження до бюджету значних додаткових коштів. Проте це рішення повинно враховувати всі позитивні та негативні стратегічні наслідки такої операції.

Statistical data of the National Bank of Ukraine and key indicators of state-owned banks' activities show successful activities of the banks, on the whole. A hypothetical sale of a part of state-owned banks' capital to foreign investors can provide the budget with sizable revenues. However, this decision should take into account all the positive and negative strategic consequences.

Ключові слова: державні банки, активи, кредити, депозити, капітал, іноземна валюта.

Key words: state-owned banks, assets, loans, deposits, capital, foreign currency.

Станом на початок 2015 р. в Україні працювали п'ять державних банків: Державний експортно-імпорتنний банк України (Укрексімбанк), Державний ощадний банк України (Ощадбанк), Укргазбанк, Родовід-банк та банк "Київ". При цьому останні три колишні приватні банки були врятовані державою від фактичного банкрутства та отримали статус державних. Із наведених установ лише Укргазбанк досі має у структурі акціонерного капіталу 7% акцій, що не належать державі [1], які поділяють між собою 1 518 юридичних та фізичних осіб [2]. Натомість усі інші банки на 100% або майже на 100% належать державі.

За інформацією Національного банку [3], 25.02.2015 р. розпочалася процедура виведення ПАТ "АКБ "Київ" з ринку шляхом відчуження його активів та зобов'язань на користь АБ "Укргазбанк". Проте механічне переведення активів та пасивів одного державного банку під управ-

ління іншого не змінює їх загальну суму, як не змінюється **частка державної участі у банківській системі в цілому: близько 20% активів та залучених коштів, 15% кредитного портфеля, 28% власного капіталу, 33% статутного капіталу** станом на 01.01.2015 р. (розраховано за [4]).

За даними інтернет-видання Kogrespondent.net [5], Європейський банк реконструкції та розвитку (ЄБРР) ініціює часткову комерціалізацію державних банків України, про що було повідомлено під час зустрічі керуючого директора ЄБРР у країнах Східної Європи та Кавказу Ф.Маліжа з Президентом України П.Порошенком, яка відбулася 16.02.2015 р. у м. Києві.

Отже, як держава в особі Національного банку України, так і світова спільнота в особі Європейського банку реконструкції та розвитку опікуються проблемами ефективності функціонування державного сегмента банківської системи України та здійснюють

певні практичні кроки з метою оптимізації роботи державних банків.

У контексті фахових дискусій про проблеми і перспективи розвитку банківського сектору в найближчий час та місце в ньому державних банків спробуємо дати відповідь на деякі актуальні запитання, зокрема:

— наскільки ефективно працює державний сегмент банківської системи України?

— чи є нагальна потреба його реформування / реструктуризації / оптимізації / приватизації?

— якщо така необхідність є, які можливі шляхи і напрями такої оптимізації доцільно було б реалізувати на рівні держави?

На думку автора, найнадійніший спосіб відповісти на перше з цих запитань — розглянути ключові показники діяльності державних банків порівняно з іншими українськими банками або банківською системою в цілому.

Базою для відповідних розрахунків

Таблиця 1. Ключові показники діяльності державних банків, що відповідають загальним тенденціям у банківській системі за 2014 р.

Ключові показники діяльності	Значення показників						
	Ощадбанк	Укресімбанк	Укргазбанк	Банк "Київ"	Родовід-банк	Разом державні банки	Усього в банківській системі
Динаміка кредитного портфеля в іноземній валюті, еквівалент тис. доларів США	-507 883	-675 706	-2 857	-4 680	-4 104	-1 195 230	-8 млрд. дол.
Динаміка кредитного портфеля в іноземній валюті, %	-24	-23	-2	-65	-72	-23	-25
Питома вага коштів населення у структурі зобов'язань, %	35	19	35	30	0	27	36
Динаміка власного капіталу, %	11	-25	-65	-79	-8	-13	-8*
Динаміка власного капіталу, тис. грн.	2 293 646	-4 547 055	-2 951 975	-623 210	-286 882	-6 115 476	-16 млрд. грн.*
Питома вага основних засобів і нематеріальних активів у структурі активів, %	2.9	1.8	2.8	33.4	5.4	2.7	2.9
Питома вага інших активів у структурі активів, %	0.1	0.3	0.2	0.6	0.2	0.2	0.4
Питома вага заборгованості перед юридичними особами у структурі зобов'язань, %	18	34	28	5	1	26	25
Питома вага валютних кредитів у кредитному портфелі, %	36	67	28	12	61	47	46
Питома вага валютних пасивів у структурі зобов'язань, %	44	75	31	12	4	56	54

* Для банківської системи в цілому наведено динаміку регулятивного капіталу.

є структура активів, зобов'язань, власного капіталу, інформація про прибутки і збитки банків України станом на 01.01.2015 р., опублікована на Офіційному інтернет-представництві Національного банку [4].

Для зручності аналізу всі розраховані показники діяльності державних банків доцільно розглянути в такому розрізі:

– показники, що відповідають загальним тенденціям розвитку банківської системи у 2014 р.;

– показники, які у державних банків кращі, ніж у цілому по банківській системі;

– показники, які у державних банків гірші, ніж у цілому по банківській системі.

Отже, в таблиці 1 наведено показники державних банків, які в цілому відповідають загальним тенденціям розвитку банківської системи у 2014 р.

Розглянемо кожен із цих показників детальніше.

Динаміка кредитного портфеля в іноземній валюті за звітний період. Зменшення обсягу кредитного портфеля само по собі не є негативним показником, адже може свідчити про планове погашення стандартних кредитів або про списання проблемних кредитів за рахунок страхового резерву. Обсяг кредитного портфеля банківської системи в цілому за 2014 р. формально зріс на 114 млрд. грн. (за 2013 р. він зріс на 105 млрд. грн., або на 15%), проте балансове зростання відбулося виключно за рахунок валютної переоцінки. Натомість обсяг кредитів

у валюті за рік скоротився як у банківській системі, так і у всіх без винятку державних банках. Відносно зменшення валютних кредитів державних банків (–23%) практично відповідає темпу їх скорочення по банківській системі в цілому (–25%).

Питома вага коштів населення у структурі зобов'язань є яскравим індикатором привабливості банку з точки зору вельми динамічних і схильних до зміни банку роздрібних клієнтів, проте свідчить також про рівень залежності банку від них. Що ж до банківської системи в цілому, то на 01.01.2015 р. питома вага коштів фізичних осіб у структурі зобов'язань усіх банків становила 36% (на 01.01.2014 р. – 41%). Натомість усі державні банки, за винятком Укресімбанку, мають ідентичний рівень залежності від коштів населення, що відповідає рівню всієї банківської системи.

Динаміка власного капіталу за звітний період. Абсолютний розмір власного капіталу є найголовнішим відокремленим від інших показником здоров'я та надійності банку, адже капітал є "подушкою безпеки" і захистом від впливу негативних зовнішніх та внутрішніх чинників як для самого банку, так і для його клієнтів. З точки зору бухгалтерського обліку власний капітал є залишковою вартістю активів після вирахування всіх зобов'язань. Таким чином, чим більшим є розмір власного капіталу, тим надійнішим (за інших незмінних умов) є банк. Загалом по банківській системі за минулий рік обсяг власного капіта-

лу зменшився до рівня 148 млрд. грн., або на 23%. При цьому за 2013 р. зростання капіталу становило 22 млрд. грн., або 13%. Динаміка обсягів власного капіталу всіх державних банків у 2014 р., за винятком докапіталізованого Ощадбанку, підтверджує тенденцію до зменшення обсягів капіталу, що є характерною для всієї банківської системи.

Питома вага основних засобів і нематеріальних активів у структурі активів останніми роками не перевищує 3–4% від активів банківської системи і не є однозначно позитивною чи негативною рисою. Є деякі банки, що свідомо розміщують відділення в орендованих приміщеннях, щоб мати змогу оперативно їх закрити в разі потреби. Інші банки, навпаки, купують приміщення для нових відділень, щоб не залежати від примх орендодавців, цінових коливань на ринку офісної нерухомості та економити на майбутніх витратах за оренду. Доцільно також враховувати низьку ліквідність основних фондів цього призначення, принаймні тривалий термін їх реалізації. Значення цього показника для всієї банківської системи на 01.01.2015 р. становило 2.9% (на 01.01.2014 р. – 3.1%). Усі державні банки, за винятком банку "Київ", мають питому вагу основних засобів у структурі активів на рівні, близькому до середнього значення по банківській системі.

Питома вага інших активів у структурі активів є одним із показників ефективності управління банківською

Таблиця 2. Ключові показники діяльності державних банків, кращі ніж у цілому по банківській системі за 2014 р.

Ключові показники діяльності	Значення показників						
	Ощадбанк	Укресімбанк	Укргазбанк	Банк "Київ"	Родовід-банк	Разом державні банки	Усього в банківській системі
Динаміка активів у національній валюті, тис. грн.	12 218 824	2 765 645	-1 608 756	-577 199	-355 129	12 443 385	-55 млрд. грн.
Динаміка активів у національній валюті, %	15	5	-9	-29	-4	8	-6
Динаміка активів в іноземній валюті, еквівалент тис. доларів США	-701 373	-827 839	-434 654	-10 175	-6 133	-1 980 174	-21 млрд. доларів США
Динаміка активів в іноземній валюті, %	-23	-15	-59	-77	-32	-22	-33
Динаміка кредитного портфеля у національній валюті, тис. грн.	9 563 639	-1 924 383	-1 600 474	-457 199	-176 307	5 405 277	-53 млрд. грн.
Динаміка кредитного портфеля у національній валюті, %	27	-10	-18	-61	-92	8	-10
Динаміка коштів фізичних осіб у національній валюті, тис. грн.	-2 612 459	116 010	203 102	-27 667	-19 776	-2 340 790	-53 млрд. грн.
Динаміка коштів фізичних осіб у національній валюті, %	-9	1	7	-10	-89	-6	-21
Динаміка коштів фізичних осіб в іноземній валюті, еквівалент тис. доларів США	-235 923	-296 255	-121 529	-2 628	-1 351	-657 686	-9 млрд. доларів США
Динаміка коштів фізичних осіб в іноземній валюті, %	-26	-25	-33	-20	-83	-27	-40
Питома вага кредитного портфеля у структурі активів, %	54	41	48	22	0	46	66
Питома вага кредитів фізичних осіб у структурі кредитного портфеля, %	3	1	15	2	66	3	17
Питома вага цінних паперів у структурі активів, %	31	39	31	0	5	33	12
Питома вага валютних вкладів у структурі залучених коштів населення, %	29	64	57	40	63	43	53
Відношення адміністративних та інших операційних витрат до валового доходу (показник CIR), %	24	10	23	19	5	17	28

установою. Адже чим меншим є це значення, тим меншою є відносна частка активів, яка не приносить дохід. Зменшення цього показника для всієї банківської системи на 01.01.2015 р. становило 0,4% (без змін відносно 01.01.2014 р.). Значення показника для державних банків є близьким до середнього по банківській системі.

Питома вага заборгованості перед юридичними особами у структурі зобов'язань характеризує напрям діяльності банківської установи у сфері залучення пасивів, її орієнтацію на корпоративний чи роздрібний бізнес. Значення цього показника для банківської системи в цілому на 01.01.2015 р. становило 25% (на 01.01.2014 р. – 24%). Для державних банків, разом узятих, цей показник становить 26%, проте між деякими державними банками є незначні відмінності, зокрема частка заборгованості перед юридичними особами Укресімбанку становить 34%, натомість Ощадбанку – 18%, різниця полягає в специфіці їхньої діяльності: орієнтації відповідно на корпоративний та роздрібний бізнес.

Питома вага валютних кредитів у кредитному портфелі характеризує залежність банку від курсових коливань і опосередковано впливає на його ліквідність та фінансову стійкість. Натомість **питома вага валютних пасивів у структурі зобов'язань** характеризує спроможність банку безперервно виконувати свої зобов'язання в умовах курсових коливань.

Останніми роками держава в особі Національного банку України дотримувалася політики поступової дедоларизації вітчизняної економіки. Ця політика підвищувала рівень захищеності економіки від зовнішніх факторів та курсових коливань різного походження. Завдяки цьому на 01.01.2014 р. питома вага валютних кредитів зменшилася до рівня 35% кредитного портфеля порівняно з 37% на початку 2013 року. Відповідно частка валютних зобов'язань українських банків за 2013 рік зменшилася з 52% до 46%, у тому числі частка валютних пасивів населення – з 51% до 43% коштів фізичних осіб.

На жаль, курсові коливання впродовж 2014 року звели нанівець пози-

тивні результати політики Національного банку, спрямованої на подолання залежності від негативних зовнішніх чинників, унаслідок чого **питома вага валютних кредитів** загалом у банківській системі на 01.01.2015 р. зросла до рівня 46%, а **частка валютних зобов'язань** – до 54%, у тому числі **частка валютних вкладів населення** – до 53% коштів фізичних осіб. Значення перших двох показників у сегменті державних банків разом відповідають середнім значенням по банківській системі, проте необхідно підкреслити суттєву залежність Укресімбанку від валютних кредитів (67%) та зобов'язань (75%), що зумовлено специфікою його діяльності, яка насамперед орієнтована на обслуговування експортно-імпортних операцій корпоративних клієнтів.

У таблиці 2 наведено показники, значення яких у державних банків кращі, ніж у цілому по банківській системі.

Розглянемо кожен із цих показників детальніше.

Динаміка активів за звітний період. Активи банківської системи на

01.01.2015 р. становили 1.5 трлн. грн., що на 8% більше порівняно з 2013 р. Проте це зростання відбулося виключно за рахунок переоцінки валютної частки активів на тлі зміни курсу національної валюти. Насправді ж обсяги і гривневих, і валютних активів зменшувалися. На тлі загального зменшення активів у державному сегменті банківської системи у 2014 р. також відбувалося скорочення активів у іноземній валюті, проте його темп (–22%) був значно менший, ніж загалом по банківській системі в цілому (–33%). Натомість активи державних банків разом у національній валюті навіть зросли на 8%.

Динаміка кредитного портфеля у національній валюті банківської системи в цілому за звітний період була негативною (–53 млрд. грн., або –10%). Натомість державні банки разом збільшили кредитний портфель у національній валюті на 8% за рахунок активізації кредитування Ощадбанком.

Одна з основних причин загострення кризових явищ у банківській системі минулого року – значний вплив пасивів, спричинений як політичною, так і макроекономічною нестабільністю. Отже, **динаміка вкладів населення** за звітний період є яскравим показником привабливості банку з точки зору роздрібних клієнтів. Якщо за 2013 р. у банківській системі відбулося зростання обсягів коштів фізичних осіб на 72 млрд. грн., або на 19%, то за 2014 р. динаміка коштів населення була від'ємною. Натомість темп впливу коштів фізичних осіб у національній валюті державних банків (–6%) був у 3.5 рази повільніший, ніж загалом у банківській системі (–21%). Така ж тенденція (проте дещо меншою мірою) зберігається і щодо впливу валютних вкладів населення (–27% у державних банків порівняно з –40% загалом у банківській системі).

Кредити – традиційне і в більшості випадків головне джерело банківських доходів. Отже, **питома вага кредитного портфеля у структурі активів** на 01.01.2015 р. становила 66% (на 01.01.2014 р. – 63%). Цей показник визначає основний напрям діяльності банку, адже розподіляє всі банки на ті, що націлені на кредитування кінцевого позичальника, і ті, що надають перевагу іншим видам активних операцій (міжбанківські кредити, цінні папери тощо).

Низька питома вага кредитного портфеля в активах державних банків

(разом – 46%) є результатом значного обсягу цінних паперів (переважно державних) у їхніх портфелях. Проте нині, в умовах обвального погіршення якості кредитних портфелів унаслідок зниження ділової активності та платіжної дисципліни позичальників, низьку питому вагу кредитного портфеля в активах можемо характеризувати здебільшого як позитив, ніж негатив для будь-якого банку.

Питома вага кредитів фізичних осіб у структурі кредитного портфеля, що на 01.01.2015 р. становила в середньому по банківській системі 17% (на 01.01.2014 р. – 18%), дає підстави визначити перелік банків, котрі орієнтуються на кредитування підприємств або населення. Зважаючи на це, питома вага кредитів підприємств у середньому по банківській системі становить 83% (на 01.01.2014 р. – 82%). Отже, низька (на рівні 3%) питома вага кредитів фізичних осіб у структурі кредитного портфеля державних банків разом є переважно позитивним чинником в умовах зменшення реальних доходів населення та погіршення платіжної дисципліни роздрібних позичальників упродовж останнього часу.

Український фондовий ринок в останні роки внаслідок багатьох причин перебуває у пригніченому стані. Особливо це характерно для корпоративного сегмента цього ринку. Саме тому **питома вага цінних паперів у структурі активів** банківської системи в цілому на 01.01.2015 р. становила лише 12% (без змін відносно 01.01.2014 р.), що свідчить про низьку зацікавленість більшості банків у здійсненні цього виду активних операцій. Проте є цілком надійні, ефективні та прибуткові банки, які з різних причин мають вагому частку активів, розміщену як у державних, так і корпоративних цінних паперах. Зокрема, три державні банки з п'яти мають значення цього показника на рівні понад 30%. Очевидно, лівова частка цінних паперів у портфелі державних банків – ОВДП. Як уже було зазначено вище, нині це характеризує структуру банківських активів здебільшого позитивно, адже державні цінні папери за інших рівних умов вважаються надійнішим інструментом інвестування, хоча й мають менший рівень доходності порівняно з корпоративними чи роздрібними кредитами.

Питома вага валютних вкладів у структурі залучених коштів населення

характеризує спроможність банку безперебійно виконувати свої зобов'язання перед вкладниками в умовах курсових коливань. Як було зазначено вище, частка валютних вкладів населення загалом у банківській системі на 01.01.2015 р. зросла до 53% коштів фізичних осіб. Натомість значення цього показника для державних банків разом становить лише 43%, що свідчить про вищий рівень довіри населення до державних банків, виявом якого є пропорції розподілу депозитів за валютними кошиками. Іншими словами, **населення тримає на рахунках у державних банках переважно гривню, у недержавних – переважно валюту**.

Наступним показником, що характеризує ефективність витрат банку, є коефіцієнт CIR (Cost Income Ratio) – **відношення адміністративних та інших операційних витрат до валового доходу**. Нагадаємо, що до складу цих витрат входять заробітна плата, оренда, охорона, транспортні витрати, канцтовари, комунальні платежі, утримання приміщень тощо, тобто непроцентні витрати, які завжди мають резерви щодо їх оптимізації. Зрозуміло, що чим меншим є значення цього показника, тим економнішою є банківська установа, отже, тим ефективніше (за інших рівних умов) вона функціонує.

Значення цього коефіцієнта для банківської системи в цілому за 2014 р. становило 28% порівняно з 32% у 2013 р., 34% – у 2012 р. та 35% – у 2011 р. Неухильне його зменшення свідчить про поступове оздоровлення структури витрат на рівні банківської системи за рахунок підвищення їхньої ефективності.

Значення показника CIR для всіх без винятку державних банків суттєво менше, ніж у цілому в банківській системі, що характеризує **адміністративні витрати державних банків як цілком помірні, а самі банки – як економніші порівняно з недержавними**. Цей факт цілком спростовує поширену думку про те, що приватний власник забезпечує ефективніший менеджмент витрат порівняно з розбазарюванням коштів державними підприємствами. Адже суто математично таке розбазарювання не підтверджується.

У таблиці 3 наведено показники, значення яких у державних банків гірші, ніж у цілому по банківській системі.

Розглянемо кожний із цих показників детальніше.

Таблиця 3. Ключові показники діяльності державних банків гірші, ніж у цілому по банківській системі за 2014 р.

Ключові показники діяльності	Значення показників						
	Ощадбанк	Укресімбанк	Укргазбанк	Банк "Київ"	Родовід-банк	Разом державні банки	Усього в банківській системі
Абсолютний розмір фінансового результату, тис. грн.	-8 564 446	-9 805 548	-2 801 124	-747 241	-266 802	-22 185 162	-53 млрд. грн.
Відношення сформованих страхових резервів під кредитні операції до кредитного портфеля, %	37	47	75	455	13 001	49	22
Відношення сформованих страхових резервів під активні операції до активів, %	21	20	44	103	105	25	15
Питома вага статутного капіталу у власному капіталі, %	80	123	604	2 168	371	146	121

Абсолютний розмір фінансового результату. В останні роки абсолютна більшість банків мала додатне значення цього показника. Проте фінансовий результат банківської системи за минулий рік є від'ємною величиною і становить -53 млрд. грн., що є найгіршим показником за всі роки статистичних спостережень. При цьому кількість збиткових банків становить 52 (тобто збитковим є кожен третій). Водночас у 2013 році кількість прибуткових банків становила 160, збиткових - 20, а прибуток банківського сектору сягав 4.9 млрд. грн.

За підсумками 2014 р. **усі державні банки зафіксували збиток:** Ощадбанк - 8 564 млн. грн., Укресімбанк - 9 806 млн. грн., Укргазбанк - 2 801 млн. грн., банк "Київ" - 747 млн. грн., Родовід-банк - 267 млн. грн. Таким чином, **сукупний збиток державних банків за минулий рік становить 22 185 млн. грн., або 42% від загальної суми збитків банківського сектору економіки.**

Ключовим чинником збитковості державних банків упродовж минулого року була **необхідність формування значних обсягів страхових резервів** під проблемні активи за рахунок витрат на загальну суму 35.9 млрд. грн., у тому числі: Ощадбанк - 12 290 млн. грн., Укресімбанк - 17 197 млн. грн., Укргазбанк - 4 070 млн. грн., банк "Київ" - 912 млн. грн., Родовід-банк - 1 404 млн. грн.

Порівняння фінансових результатів і витрат на формування резервів цих банків дає підстави стверджувати, що **витрати на формування резервів усіх державних банків більші, ніж їхні збитки.** Таким чином, **у разі відсутності необхідності їх формування всі державні банки були б прибутковими.**

На думку автора, пояснення цього факту полягає в тому, що державні

установи, будемо відверті, за визначенням є значно законослухнянішими, ніж інші фінансові установи. Отже, менеджмент державних банків класифікує власні активи, за інших незмінних умов, значно достовірніше, ніж менеджери інших банків. Відповідно їхні витрати на формування страхових резервів значно адекватніші.

Відрахування до страхових резервів узагалі є найбільшою проблемою серед витратних статей будь-якого банку. Адже страхові резерви можуть збільшуватися не лише внаслідок зростання кредитного портфеля (що добре), а й внаслідок погіршення його якості (що погано). Аналогічно зменшення витрат на формування резервів може свідчити не лише про зменшення обсягу ефективного (працюючого) кредитного портфеля (що погано), а й про поліпшення його якості (що добре).

Економічна криза, зменшення рівня ділової активності суб'єктів господарювання та споживчих витрат населення призводять до погіршення платіжної дисципліни позичальників, отже, і до погіршення якості кредитного портфеля банків.

Банківська система в цілому за 2014 р. здійснила витрати на формування страхових резервів у сумі 103 млрд. грн., що вчетверо більше, ніж за 2013 р. (25 млрд. грн.). Такий обсяг витрат став ключовим чинником збитковості банківського сектору.

Серед коефіцієнтів, що описують якість активів, найвиразнішими є **відношення сформованих страхових резервів під кредитні операції до кредитного портфеля та відношення резервів під активні операції до активів** на звітну дату. Чим меншим є значення цих показників (безумовно, якщо банк адекватно оцінює якість власних активів і своєчасно та у повному

обсязі формує страхові резерви), тим "якісніші" його активи, зокрема, кредити, тим міцніше "стоїть на ногах" банк. І навпаки.

На 01.01.2015 р. відношення резервів під кредитні операції до кредитного портфеля для банківської системи в цілому становило 22%, відношення резервів під активні операції до активів - 15% (у 2013 р. - відповідно 15% та 10%). Натомість усі без винятку державні банки мають значення цих двох коефіцієнтів на вищому рівні, ніж у цілому по банківській системі. Пояснення цього, на думку автора, полягає не в тому, що активи і кредитний портфель державних банків об'єктивно мають нижчу якість порівняно з усіма іншими банками, а в тому, що державні банки оцінюють якість активів значно адекватніше і не схильні до "алхімії" зі страховими резервами, про що вже було наголошено раніше.

Питома вага статутного капіталу у власному капіталі свідчить про наявність (відсутність) значного обсягу нерозподіленого прибутку, прибутку поточного року та різних видів резервів як складових капіталу, а отже, - про загальну ефективність діяльності банку. Таким чином, якщо банк не є новоствореним, питома вага статутного капіталу в структурі власного капіталу повинна поступово зменшуватися. Натомість банк повинен нарощувати "м'язи" у вигляді зростання інших складових капіталу.

В Україні ця тенденція стимулюється тією обставиною, що банки практично не сплачують дивіденди в грошовій формі. Отже, залучати нових акціонерів зі значними обсягами інвестицій банкам вельми складно.

Чим меншою є питома вага статутного капіталу у власному капіталі банку, тим це сприятливіше для бан-

ку за інших рівних умов. Така динаміка свідчить про те, що банк самостійно, без суттєвої допомоги акціонерів, провадить прибуткову діяльність і формує значні обсяги резервів.

Значення цього показника для банківської системи в цілому на 01.01.2015 р. становило 121% (на 01.01.2014 р. — 96%, на 01.01.2013 р. — 104%) за рахунок накопиченого збитку минулих років. **При цьому слід зазначити, що величина показника понад 100% свідчить про те, що сума прибутку поточного року, нерозподіленого прибутку, страхових резервів та інших складових власного капіталу є від'ємною величиною, отже, розмір статутного фонду перевищує розмір власного капіталу.** Для державних банків разом, на жаль, цей показник ще гірший, ніж у середньому по банківській системі — 146%, а єдиний державний банк зі значенням, меншим 100%, — Ощадбанк.

Ключові проблеми, що були притаманні державним банкам у 2014 р., очевидно, не втраять своєї актуальності й упродовж найближчого часу:

- вплив пасивів, що негативно позначається на ліквідності й обмежує ресурси для активних операцій;
- погіршення якості активів, що зумовлює додаткові витрати на формування резервів;
- збитковість, що виникає внаслідок необхідності формування страхових резервів під проблемні активи;
- скорочення капіталу внаслідок збитків і списання проблемних активів.

У контексті пропозицій ЄБРР щодо часткової комерціалізації українських державних банків, які передбачають купівлю до 50% їхнього капіталу за рахунок ЄБРР або інших інвесторів, слід мати на увазі такі чинники.

Власний капітал державних банків станом на 01.01.2015 р. становив:

- Ощадбанк — 22 749 млн. грн., у тому числі статутний — 18 302 млн. грн.;
- Укрексімбанк — 13 536 млн. грн., у тому числі статутний — 16 689 млн. грн.;
- Укргазбанк — 1 570 млн. грн., у тому числі статутний — 9481 млн. грн.;
- банк “Київ” — 165 млн. грн., у тому числі статутний — 3 567 млн. грн.;
- Родовід-банк — 3 331 млн. грн., у тому числі статутний — 12 359 млн. грн. Разом усі державні банки — 41 352 млн. грн., у тому числі статутний капітал — 60 400 млн. грн.

Отже, гіпотетичне входження до

капіталу державних банків зовнішніх інвесторів може забезпечити додаткове надходження до бюджету від 20 (якщо мова йде про 50% балансового капіталу) до 30 млрд. грн. (у разі, якщо угода передбачатиме купівлю 50% статутного капіталу). Ці цифри є виключно “базовими” та розрахунковими, адже не враховують можливі дисконти або премії, які обов’язково мають обговорюватися додатково в процесі реалізації угод такого масштабу.

ВИСНОВКИ

1. Частка державної участі у банківській системі на 01.01.2015 р. становила близько 20% активів та залучених коштів, 15% кредитного портфеля, 28% власного капіталу, 33% статутного капіталу.

2. Значення абсолютної більшості розглянутих ключових показників діяльності державних банків за підсумками минулого року або відповідають загальним тенденціям банківської системи, або кращі, ніж у середньому по банківській системі. Отже, ефективність державних банків у цілому відповідає рівню інших банків або є вищою.

3. Рівень показника CIR для всіх державних банків суттєво нижчий, ніж у цілому по банківській системі, що характеризує адміністративні та інші операційні витрати державних банків як цілком помірні, а самі банки — як значно економічніші порівняно з недержавними.

4. За підсумками минулого року всі державні банки зафіксували збиток, сукупний розмір якого становить 42% від збитків усього банківського сектору. Ключовий чинник збитковості державних банків — необхідність формування значних страхових резервів під проблемні активи. При цьому витрати на формування резервів кожного з державних банків більші, ніж його збитки. Таким чином, у разі скасування необхідності формування обов’язкових резервів усі державні банки були б прибутковими.

5. Порівняння питомої ваги валютних вкладів у структурі коштів населення державних банків та у банківській системі в цілому свідчить про екстраполяцію довіри фізичних осіб до національної валюти на довіру до державних банків. Отже, фізичні особи тримають на рахунках у державних банках переважно гривню, у

недержавних — переважно валюту.

6. Можливими шляхами вирішення ключових проблем, від яких потерпають державні банки, є:

— пом’якшення вимог НБУ щодо страхових резервів під проблемні активи для державних банків;

— стимулювання додаткової капіталізації банків як державою, так і зовнішніми інвесторами (іноземними і вітчизняними);

— залучення до керівних органів державних банків топ-менеджерів, делегованих зовнішніми інвесторами, пропорційно до їхньої участі в капіталі, що може додатково поліпшити якість управління та забезпечити оптимізацію структури активів і пасивів державних банків.

7. Гіпотетичне входження до капіталу державних банків зовнішніх інвесторів може забезпечити додаткове надходження до бюджету значних сум, які спроможні суттєво вплинути на його дохідну частину. Проте рішення про продаж частки держави у банківському капіталі має бути максимально зваженим і враховувати всі позитивні та негативні стратегічні наслідки такої операції.



Список використаних джерел

1. Офіційний сайт Укргазбанку. — Власники істотної участі в банку. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://www.ukrgasbank.com/ukr/about/major_owners/.

2. Довідкова інформація про Укргазбанк. — Інтернет-сайт Інсайдер. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://insiders.com.ua/banki/banki-ukrainy/ukrgazbank>.

3. Активи та зобов’язання ПАТ АКБ “Київ” буде передано до АБ “Укргазбанк”. — Офіційне інтернет-представництво Національного банку України. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=14935171&cat_id=55838.

4. Дані фінансової звітності банків України. — Офіційне інтернет-представництво Національного банку України. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=64097.

5. ЄБРР ініціює комерціалізацію українських госбанків. — Інтернет-сайт *Korrespondent.net* — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://korrespondent.net/business/economics/3480283-ebrr-ynyisyruet-kommertsyalizatsiyui-ukrainskykh-hosbankov>.

Дослідження/



■ **Ірина Краснова**
Iryna Krasnova

Кандидат економічних наук, доцент кафедри менеджменту банківської діяльності Київського національного економічного університету імені Вадима Гетьмана

Ph.D. (Economics), Associate Professor of the Chair of Banking Management of the Vadym Hetman Kyiv Economic University

■ **Владислав Лавренюк**
Vladyslav Lavreniuk

Аспірант, асистент кафедри менеджменту банківської діяльності Київського національного економічного університету імені Вадима Гетьмана

Postgraduate Student, Assistant of the Chair of Banking Management of the Vadym Hetman Kyiv Economic University

Сутність та критерії ідентифікації системно важливих банків

The essence and criteria of identification of systemically important banks

Досліджено теоретичні та практичні підходи трактування сутності та ідентифікації системно важливих банків з урахуванням зарубіжного досвіду. Проаналізовано вітчизняну банківську систему в контексті діяльності великих банків. На основі міжнародних досліджень розроблено та апробовано до банківського сектору України методику ідентифікації системно важливих банків. Надано пропозиції та рекомендації щодо імплементації зарубіжного досвіду ідентифікації та контролю діяльності системно важливих банків у вітчизняну банківську практику.

The authors researched theoretical and practical approaches to defining the essence and criteria of identification of systemically important banks taking into account the foreign experience. They analyzed the domestic banking system in the context of big banks activities, developed methods for identification of systemically important banks on the ground of international researches, and applied the methods to the banking system of Ukraine. The article contains proposals and recommendations on implementation of the foreign experience in identification and control of systemically important banks activities in the domestic banking system.

Ключові слова: системно важливий банк, ідентифікація системно важливих банків, системний ризик, кількісний та якісний підходи, індикатори.

Key words: systemically important banks, identification of systemically important banks, system risk, quantitative and qualitative approaches, indicators.

Фундаментальні трансформаційні перетворення глобальної банківської системи дедалі більше впливають на процес концентрації банківського капіталу. У США питома вага п'яти найбільших фінансових інститутів становить 23% від сукупних активів, у Японії цей показник дорівнює 24%, у Великобританії — 38%, а в Росії — 48%. Одним із наслідків процесу концентрації є виникнення системно важливих банків (СВБ). Впро-

довж останніх років проблематика регулювання діяльності системно важливих банків набула особливої актуальності та активно обговорюється світовим співтовариством.

Конкретних наукових розробок з питань вивчення впливу та регулювання системно важливих банків у світовій науковій літературі недостатньо, і вони мають здебільшого фрагментарний характер. Варто виділити праці таких іноземних науковців та аналіти-

ків, як П.Прат (P.Praet), Я.Анвар (Y.Anwar), К.Сорамакі (K.Soramaki) та Ч.Джоу (C.Zhou). Серед вітчизняних учених та науковців з інших пострадянських країн, котрі вивчали питання системно важливих банків, виокремимо праці таких авторів, як Г.Пенікас, В.Новікова, Ф.Алескерів.

Нині значна кількість питань, пов'язаних із діяльністю системно важливих банків, розглянута й унормована Міжнародним валютним фондом

(МВФ), Банком міжнародних розрахунків (BIS), Радою з фінансової стабільності при групі країн Великої двадцятки (G20). Ці органи глобального регулювання мають напрацьовану методологічну базу, яка дає змогу центральним банкам національного рівня проводити ефективні заходи з ідентифікації та регулювання діяльності СБВ. Національні центральні банки мають імплементувати розроблені рекомендації на практиці та активізувати процес ідентифікації й регулювання діяльності СБВ на національному рівні. Деякі розвинуті країни мають власні методики, в українських реаліях це питання відкрите і потребує нормативного врегулювання.

ВИЗНАЧЕННЯ СУТНОСТІ СИСТЕМНО ВАЖЛИВИХ БАНКІВ

Проблема СБВ вперше була порушена 19 вересня 1984 року американським конгресменом Стюартом Б. МакКінні, який увів розмовний термін “занадто великий, щоб збанкрутувати” (too big to fail), що стосувалося порятунку банку “Континентал Іллінойс” (Continental Illinois) [1]. На той час це питання не набуло сучасної гостроти, проте посприяло фундаментальним зрушенням у плані наукового дослідження місця та ролі системно важливих банків.

Справді беззаперечним є факт ефективності великих банків, як і факт гнучкості малих і середніх. Але потенційна системна загроза, яку становлять великі банки, переважає ті вигоди, які, як традиційно вважається, вони дають клієнтам та інвесторам. Ці інститути при продовженні свого зростання, — як правило, динамічнішого, порівняно з економікою і бюджетом держави, — створюють загрозу колапсу всієї фінансової системи внаслідок неспроможності покрити ризики в разі їх банкрутств. Органи регулювання втрачають контроль над ризиками, пов’язаними з діяльністю таких установ, а їхній капітал, який має бути буфером для системних ризиків, стає не лише занадто малим, а й неякісним.

Це зумовлює виникнення проблеми недобросовісної поведінки системно важливих банків (moral hazard risk) [2], які, потрапляючи в зону необґрунтованого високого рівня ризиків, упевнені, що у випадку виникнення будь-яких проблем вони зможуть розраховувати на опосередковану або безпосередню підтримку держави. Збільшення обсягів суверенних боргів, по-

дальша інфляція, соціальна напруга, можливе зростання податкового навантаження — ось імовірна ціна за порятунку великих банків. Світова фінансова криза, що розпочалася в США у серпні 2008 року, змусила усвідомити всю гостроту проблеми наслідків ризикованої діяльності системно важливих банків. Погіршення показників діяльності великих фінансових установ поширило шоки через усю фінансову систему і завдало удару сектору реальної економіки.

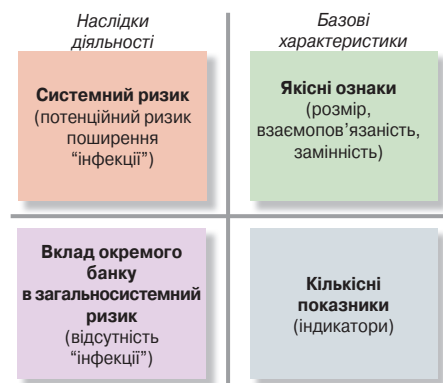
Дослідження діяльності та регулювання системно важливих банків активно розвиваються, а тому формального, єдиного визначення підходів і нормативів ще не сформовано. Зазначимо, що сам термін “системно важливий банк” (systemically important bank) був офіційно закріплений Радою з фінансової стабільності спільно із Базельським комітетом з питань банківського нагляду лише після кризи 2008–2009 рр. [3]. Завдяки цьому закладено методологічне підґрунтя до вивчення явища системно важливих банків.

Визначення поняття “системно важливий банк” (СБВ) має декілька інтерпретацій (див. таблицю 1), які різняться залежно від критеріїв системної важливості.

Підходи до визначення критеріїв системної важливості можемо згрупувати за ознаками наслідків діяльності або базовими характеристиками ідентифікації СБВ (див. схему).

Одне з поширених визначень твердить, що фінансова інституція може вважатися системно важливою, тільки якщо її банкрутство або неможливість продовження діяльності будуть

Схема. Критерії системної важливості банку



Джерело: складено авторами.

мати з великою ймовірністю негативні наслідки для фінансового посередництва [4].

У посткризовий період міжнародними організаціями системно важливі банки було визначено як специфічні банківські установи другого рівня банківської системи, котрі *можуть генерувати системний ризик*, і потребують окремого дослідження та регулювання. При цьому наголошено, що системний ризик передається внаслідок взаємозалежності фінансових установ (так званий ефект “зараження”, англ. — contagion effect). Повна втрата довіри до великих учасників ринку швидко поширюється на всю фінансову систему та на економіку.

Зважаючи на розглянуті положення, зазначимо, що й справді сутність системно важливих банків безпосередньо пов’язана з поняттям “системного ризику”, оскільки банк, який генерує такий ризик, необхідно вважати системно важливим. Відповідно *банк*

Таблиця 1. Узагальнення підходів щодо визначення терміна “системно важливий банк”

Автор	Зміст
1. Базельський комітет з питань банківського нагляду	Фінансова установа, банкрутство або можливі проблеми якої призвели б до значних збитків для всієї фінансової системи та для економіки в цілому через її розмір, складність та системну взаємопов’язаність [3; 5]
2. Міжнародний валютний фонд (через системний ризик)	Банк, діяльність якого може спровокувати ризик порушення процесу надання фінансових послуг, що призведе до погіршення функціонування частини чи всієї фінансової системи, та становить загрозу негативних наслідків для реального сектору економіки [6, с. 31]
3. Рада з фінансової стабільності	Фінансова установа, чиє банкрутство або некоректна діяльність, через її розмір, складність та системну взаємопов’язаність , призведе до значних проблем у функціонуванні фінансової системи та економічній діяльності взагалі [7; 8, с. 1]
4. Новікова В.	Великі, тісно пов’язані з іншими банками , вихід яких з ринку може завдати значних збитків економіці [9, с. 33]
5. Алескеров Ф, Пенікас Г.	Велика кредитна організація, істотне погіршення стану або банкрутство якої може спричинити серйозні проблеми у фінансовій системі , що негативно позначиться на реальному секторі економіки [10, с. 26]
6. Прат П.	Банк або іншу фінансову установу можна вважати системно важливою, якщо її банкрутство або порушення її діяльності матиме значний негативний вплив на фінансову систему [11, с. 52]
7. Анвар Я.	Банк, банкрутство якого чи його проблемний стан можуть спричинити фінансову кризу при прямій дії або слугувати спусковим механізмом для поширення шоків [12, с. 1]

Джерело: складено авторами.

може вважатися системно важливим, якщо його неплатоспроможність або неочікуване банкрутство спричиняє зростання системного ризику, суттєві порушення у фінансовій системі та / або призводить до негативних наслідків в економіці країни. Проте, крім критерію кількості системного ризику в діяльності банку, про системну важливість банку свідчить також і його розмір. При цьому ступінь диверсифікованості кредитного портфеля банку також може значно вплинути на його значущість у сучасній банківській системі. До того ж це трактування не дає змоги визначити механізми регулювання системно важливих банків задля забезпечення стабільності банківської системи.

Для повноти визначення системної важливості банку необхідно усвідомлювати, які базові характеристики діяльності банків можуть бути джерелом проблем. Для їх виявлення застосовуються інші підходи: якісні та кількісні методи.

За **якісного аналізу** його основою є кілька базових характеристик, визначених міжнародними регуляторами як основні при ідентифікації системної важливості, а саме: розмір банку, ступінь заміненості, ступінь взаємозв'язку та структура організації [3, с. 5]. Зрозуміло, що одного якісного аналізу недостатньо, і він доповнюється **кількісним аналізом**, основними підходами якого є: індикаторний, мережевий та оцінка частки ризиків банку в загальносистемному ризику.

Індикаторний підхід передбачає формування системи репрезентативних показників, які найточніше визначають системну важливість банку. В межах цього підходу якісні характеристики набувають кількісного вираження. З практичної точки зору це дає змогу порівнювати, ранжувати і класифікувати банківські установи за ступенем системної важливості.

Згідно з практикою МВФ, ЄЦБ та регуляторних органів багатьох країн світу для опису тієї або іншої якісної характеристики використовується набір показників (індикаторів). Зокрема **розмір** банку визначають за такими показниками: частка сукупних активів банку в активах усієї банківської системи або у відсотках до ВВП; розмір кредитного портфеля; ринкова частка філіальної мережі; депозити у відсотках від сукупних активів. **Ступінь взаємозв'язаності** визначається часткою міжбанківських кредитів, ринковою часткою участі в платіжних системах.

Проте в останніх дослідженнях при вивченні взаємозв'язаності змінено акцент уваги із суто міжбанківського ринку на детальніше вивчення фінансових активів та зобов'язань банків, що характеризує взаємозв'язаність не лише в межах банківської системи, а й зв'язок банків із реальним сектором економіки. **Ступінь заміненості** визначається за такими кількісними показниками, як рівень концентрації, ступінь унікальності з надання певного фінансового продукту або послуги, і залежить від напрямку діяльності банку.

Мережевий підхід використовується для оцінки наслідків порушення ліквідності та / або платоспроможності банку для всієї фінансової системи на основі прямих зв'язків між елементами системи [2, с. 140]. Відсутність необхідної інформації для вивчення мереж є головною перешкодою при проведенні аналізу цього типу.

Підхід оцінювання ролі банку в загальному системному ризику під час визначення системної важливості банків розподіляють на два напрями:

- метод “згори-вниз” (оцінка первісного системного ризику, який у подальшому розподіляється на учасників);
- метод “знизу-вгору” (дослідження початкового внеску кожного банку в загальносистемний ризик).

Проте для застосування цього підходу необхідною передумовою є наявність розвинутих фінансових ринків, при цьому він не враховує структуру і взаємозв'язаність фінансових інститутів.

Якісний та індикаторний методи, які застосовуються Базельським комітетом, є найпопулярнішими в більшості регіонів світу (див. таблицю 2). Саме простота застосування та інтуїтивна зрозумілість є основними чинниками їхнього поширення. Складнішими є методи мережевого аналізу та оцінки

вкладу банку в системний ризик, оскільки потребують застосування інструментів економетрії. Зазначимо, що мережевий аналіз доцільно застосовувати на рівні регулятора з метою оцінки рівня взаємозв'язаності банківських установ.

Узагальнюючи розглянуті підходи, зазначимо, що визначення СВБ має бути комплексним і поєднувати розглянуті підходи та методи.

ВІТЧИЗНЯНА ПРАКТИКА ВИЗНАЧЕННЯ СИСТЕМНО ВАЖЛИВИХ БАНКІВ

Донедавна в Україні було лише два терміни, які наближено характеризували поняття “системно важливий банк”: “системний банк” [13] та “системоутворюючий банк” [14].

У липні 2014 року законодавчо закріпили поняття “системно важливий банк”, яке визначає банк, що відповідає **критеріям**, установленим Національним банком України, **діяльність якого впливає на стабільність банківської системи** [15, ст. 4]. Впровадження у вітчизняну практику цього поняття є актуальним, адже враховує світовий досвід і робить недоцільним застосування понять, котрі раніше використовувалися та були взаємно несумісними.

Наприкінці 2014 року Постановою Правління Національного банку України “Про затвердження Положення про порядок визначення системно важливих банків” від 25 грудня 2014 року № 863 (надалі — постанова № 863) було визначено методіку ідентифікації СВБ за міжнародними вимогами щодо ідентифікації національних системно важливих банків (НСВБ). Для ідентифікації НСВБ виділено п'ять показників, які вичерпно характеризують особливості банківської системи України (див. таблицю 3).

Таблиця 2. Підходи та методи ідентифікації СВБ (за регіонами світу)

Підхід	Метод	Регіон			
		Країни Європи	Країни Азії	США, Канада	Росія*
Якісний	Метод експертних оцінок	+	+	+/-	-
	Індикаторний	+	+/-	+	+/-
Кількісний	Мережевий аналіз (network analysis)	+/-	-	+/-	-
	Оцінка частки банку в загальносистемному ризику	-	+/-	-	-

* Методика ідентифікації була опублікована на сайті Банку Росії, але вилучена з метою доопрацювання.

Умовні позначення:

“+” – застосовується у більшості країн;

“+/-” – застосовується частково / у деяких країнах;

“-” – не застосовується взагалі.

Джерело: складено авторами за даними, розміщеними на офіційних сайтах центральних банків.

Для ідентифікації НСВБ розраховується показник системної важливості банку (СВ). Банк ідентифікується як системно важливий, якщо цей показник є більшим, ніж розмір середньоарифметичного показника системної важливості банків. Середньоарифметичний показник системної важливості банків розраховується як співвідношення суми показників системної важливості банків до кількості банків, загальна сума показників системної важливості яких становить не менше 80 відсотків показників загалом у банківській системі [16]. Показник системної важливості банку розраховується за формулою 1:

$$СВ = \sum_{j=1}^5 P_j \times W_j \times 100\%, \quad (1)$$

де СВ – показник системної важливості банку;

W_j – коефіцієнти зважування j -х показників (РА, РВ_{фю}, ВК_{рб}, ВК_б, ДК_{рю}), значення яких наведено в таблиці 3.

На основі методики, представленої у постанові № 863, було ідентифіковано як системно важливі 8 банків (на 01.12.2014 р.): ПАТ “КБ “Приватбанк”, ПАТ “Ощадбанк”, ПАТ “Укресімбанк”, ПАТ “Дельта-банк”, ПАТ “Райффайзен-банк “Аваль”, ПАТ “Укрсоцбанк”, ПАТ “Промінвестбанк”, ПАТ “Дочірній банк Сбербанку Росії”.

Встановлення НБУ терміна “системно важливий банк” (під ним розуміємо “національний системно важливий банк” (domestic systemically important bank) [17] та розробка методики ідентифікації НСВБ є позитивним нововведенням, що скоригує зусилля центрального банку в напрямі регулювання впливу НСВБ на стабільність банківської системи країни. Нині Національний банк України розробляє нормативно-правові акти щодо регулювання та нагляду за системно важливими банками та визначає до-

даткові вимоги до капіталу СВБ.

Враховуючи передовий іноземний досвід, а також досвід Національного банку, маємо підстави вважати, що **системно важливий банк – це фінансова установа, діяльність, вихід з ринку, банкрутство чи порушення функціонального стану якої прямо чи опосередковано впливає на стабільність банківської системи країни через її розмір, взаємопов’язаність, складність (інтегрованість) та спроможність генерування (трансмісії) системного ризику.**

ЗАРУБІЖНИЙ ДОСВІД ІДЕНТИФІКАЦІЇ СИСТЕМНО ВАЖЛИВИХ БАНКІВ

Базельським комітетом з банківського нагляду в 2011 році було розроблено методичний документ, так звану “супроводжувальну (пояснювальну) записку”, яка має назву “Глобальні системно важливі банки: методологія оцінки і вимоги щодо додаткового покриття збитків” [5], та методичні рекомендації 2013 року під назвою “Глобальні системно важливі банки: оновлена методологія оцінки і вимоги щодо додаткового покриття збитків” [3], у яких описано загальні, фундаментальні положення ідентифікації системно важливих банків. У документі виділено групу індикаторів, які є обов’язковими для ідентифікації системно важливих банків на глобальному рівні. Для національних СВБ можуть використовуватися ці ж самі групи індикаторів або скорочені, або доповнені власними показниками, це залежить від особливостей банківської системи (див. таблицю 4).

Методика ідентифікації системно важливих банків, встановлена Базельським комітетом, передбачає застосування індикаторного підходу. Впроваджені індикатори характеризують різні аспекти банківської діяльності, які можуть спричинити не-

стабільність фінансової системи. Кожна категорія має однакову частку (вагу) 20% і складається (крім категорії “розмір”) із декількох показників, що також мають однакову частку в цій категорії (див. таблицю 4).

Значення того чи іншого індикатора для кожного банку є відносною величиною, яка розраховується шляхом поділу цього показника для конкретної банківської установи на сумарне значення всіх банків вибірки. Всі індикатори зважуються відповідно до належних їм часток.

У зарубіжній практиці використовуються й інші методики, зокрема – для ідентифікації СВБ на національному рівні.

Провідними експертами Європи та США було розроблено алгоритм “DebtRank”, покликаний ранжувати борги. Використовуючи його, аналітики визначають частку ринку, на яку вплине можливе банкрутство того чи іншої банку [18]. Але необхідно підкреслити, що для максимально ефективної роботи цього алгоритму необхідна повна інформація щодо всіх банків, їхніх кредитних портфелів, угод і перехресного володіння активами. Ця інформація може бути оперативною надана центральному банку для аналізу, завдяки цьому методику “DebtRank” можливо застосовувати в режимі реального часу для прогнозування ймовірності настання кризи. Схожа методика мережевого аналізу “SinkRank” розроблена Сорамакі К. [19] – моделюється система міжбанківських платежів на основі ланцюгів Маркова і визначається ступінь взаємопов’язаності між банками системи.

ІМПЛЕМЕНТАЦІЯ МЕТОДИКИ ІДЕНТИФІКАЦІЇ СИСТЕМНО ВАЖЛИВИХ БАНКІВ В УКРАЇНСЬКИХ РЕАЛІЯХ

Для початку процедури ідентифікації банку як національного системно важливого необхідно визначити великі банки України шляхом аналізу основних показників їх діяльності, в першу чергу їхні частки в активах та зобов’язаннях банківської системи. За сукупністю цих критеріїв та з урахуванням профілю концентрації сукупних активів і зобов’язань з критичною межею в 1% до великих банків станом на 01.01.2015 р. належало 17 банків України (16 – I група, 1 – II група) зі 158 функціонуючих (див. графік 1).

Згідно з визначенням “системоут-

Таблиця 3. Показники ідентифікації НСВБ України

№ п/п	Назва показника (P_j)	Коефіцієнт (W_j), %
1	Загальні активи (РА)	35
2	Кошти фізичних осіб, суб’єктів господарювання та небанківських фінансових установ (РВ _{фю})	35
3	Кредити, надані суб’єктам господарювання за видами економічної діяльності, що класифікуються за секцією “А” (сільське господарство), “В” – “Е” (промисловість), “F” (будівництво) КВЕД (ДК _{рю})	15
4	Кошти, залучені від інших банків (ВК _б)	7.5
5	Кошти, розміщені в інших банках (ВК _{рб})	7.5

де P_j – частка j -го показника банку;

W_j – коефіцієнти зважування j -х показників (РА, РВ_{фю}, ВК_{рб}, ВК_б, ДК_{рю}), значення яких наведено в таблиці.

Джерело: [16].

Таблиця 4. Рекомендовані Базельським комітетом індикатори системної важливості

Категорія (частка / вага)	Індикатор	Частка (вага) індикатора (%)
Міжнародна діяльність (20%)	Міжнародні вимоги	10
	Міжнародні зобов'язання	10
Розмір (20%)	Сукупні активи	20
Взаємопов'язаність (20%)	Фінансові активи	6.67
	Фінансові пасиви	6.67
	Частка ринкового фінансування (who lesale funding) у сукупних зобов'язаннях	6.67
Замінність / інфраструктура фінансової установи (20%)	Активи на зберігання в банку	6.67
	Обсяг розрахунків, здійснюваних через платіжні системи	6.67
	Обсяг розміщених заявок на ринку цінних паперів	6.67
Ступінь складності установи (20%)	Номінальна вартість похідних фінансових інструментів на поза-біржовому ринку	6.67
	Активи третього рівня	6.67
	Обсяг торгового портфеля та портфеля цінних паперів на продаж	6.67

Джерело: складено за матеріалами [5, с. 6].

воруючим” можна вважати лише ПАТ “КБ “Приватбанк”, оскільки частка його зобов'язань становить 15.6% від загальної суми всієї банківської системи. При ідентифікації системно важливих банків не можна орієнтуватися лише на частку зобов'язань. Адже частка великих банків (станом на 01.01.2015 р.) була така: 74.6% всіх активів, 75.4% власного капіталу, 75.8% всіх наданих кредитів та 74.5% залучених коштів банківської системи.

Великі банки є важливими учасниками банківської системи. Акумуляуючи значні обсяги коштів населення, вони є основними гравцями на кредитному ринку, у міжбанківських розрахунках та інвестиційній діяльності. При цьому негативними наслідками функціонування великих банків є надмірно висока концентрація активів і капіталу та проблема системного ризику (ефект доміно). В Україні можемо виокремити декілька каналів витоку системного ризику:

1) **паніка вкладників** — масовий вплив вкладів із банків призводить до втрати ліквідності й неможливості за-

доволення вимог як клієнтів, так і банків-контрагентів. Крім того, втрата довіри до великого банку, особливо державного, може підірвати довіру населення до всієї банківської системи;

2) **взаємопов'язаність банків через кореспондентські відносини**. Збій у системі організації міжбанківських розрахунків у великому банку може спровокувати активізацію операційного ризику як у самому банку, так і передати його на контрагентів;

3) **проблеми з ліквідністю великого банку** потенційно спроможні спровокувати аналогічні проблеми в інших банках-контрагентах. Це призведе до “ефекту зараження” і реалізації кредитного ризику.

Вітчизняним великим банкам притаманні значно більші показники рентабельності активів і капіталу порівняно з аналогічними показниками по всій банківській системі, навіть враховуючи кризовий період 2008—2009 рр. Це можна інтерпретувати як вищий рівень ризику в діяльності великих банків, який вони беруть на се-

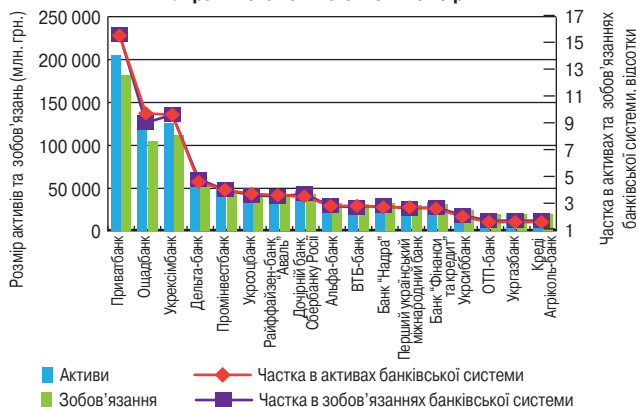
бе з метою отримання надприбутків (див. графіки 2, 3).

Високі показники рентабельності великих банків хоча і є вагомими в розрахунку загальних показників усього банківського сектору, але занижуються через низькі показники банків, які належать до інших трьох груп. Таке явище дає підстави твердити, що сукупність малих банків може бути системно важливою, якщо вони є значною частиною “натовпу” (з англ. *systemic as part of a herd*) [20, с. 1]. Для їх визначення було введено розмовний термін “занадто багато, щоб збанкрутувати” (*too many to fail*) [21]. Тобто у випадку, коли значна кількість малих банків має однакові моделі бізнесу (наприклад, роздрібне кредитування) і в результаті цього схильна до загальних факторів ризику, зміни цих факторів ризику можуть призвести до збою в діяльності всієї банківської системи. В українських реаліях така проблема може виникнути, тож потребує вирішення. Адже моделі бізнесу і діяльність на одних і тих самих сегментах фінансового ринку є вельми подібними, якщо не аналогічними.

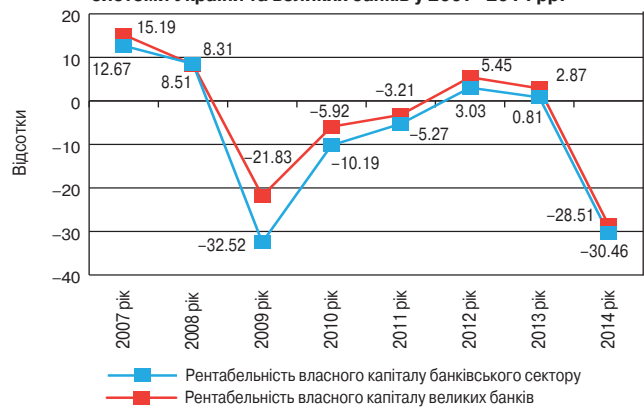
Динаміка розглянутих показників у групі великих банків України перевищує відповідні значення по банківській системі, які корелюють із напрямом їх змін. Це опосередковано доводить визначальний вклад великих банків у сукупний результат по всій банківській системі та дає підстави для твердження про їхню системну важливість.

Наступним кроком після оцінки великих банків є ідентифікація їх як системно важливих на основі спеціально створеної та адаптованої методики з урахуванням особливостей банківської системи України. За основу візьмемо методику Базельського комітету, при цьому врахуємо також методику НБУ.

Графік 1. Концентрація активів та зобов'язань у великих банках України станом на 01.01.2015 р.



Графік 2. Динаміка рентабельності власного капіталу банківської системи України та великих банків у 2007—2014 рр.



Джерело: розраховано та побудовано авторами на основі даних [22].

Такий методичний підхід має розкрити ключові аспекти ідентифікації системно важливих банків, зокрема:

1) визначення критеріїв системної важливості українських банків;

2) розробку та впровадження підходів до регулювання та нагляду за діяльністю системно важливих банків.

Центральний банк може встановити додаткові вимоги до капіталізації та ліквідності системно важливих банків, а також перевести їх на поглиблений рівень регулювання і нагляду.

З урахуванням досвіду фінансово-кредитних міжнародних організацій, країн світу та методики НБУ пропонуємо увазі читачів критерії системної важливості банку з їхніми ваговими значеннями, що наведені в таблиці 5, та які, на наш погляд, доцільно враховувати при ідентифікації системно важливих банків в Україні.

Дотримання якісних критеріїв у запропонованій методиці не обов'язкове, але їхні значення можуть бути враховані при експертному оцінюванні. Щодо кількісних критеріїв варто застосовувати підхід Базельського комітету на основі розрахунку загального індикаторного показника з урахуванням національних особливостей. Так, у критеріях визначення системно важливих банків Базельського комітету в безпосередньому вигляді немає показників питомої ваги вкладів населення. В міжнародних рекомендаціях акцентується увага на взаємопов'язаності банку зі світовою фінансовою системою (обсяги фондування з міжнародних ринків капіталів) та з іншими фінансовими інститутами (конгломератами). Вважаємо, що при визначенні системно важливих банків в Україні депозитні вклади є важливим джерелом фондування. Тому вони мають враховуватися при визначенні переліку критеріїв для системно важли-

Таблиця 5. Пропозиції щодо критеріїв системної важливості для вітчизняних банків			
Характеристика категорії	Категорія	Індикатор	Вага індикатора, %
Якісна	Територіальна мережа	Кількість банкоматів (≥ 500)	–
		Кількість відділень та філій (≥ 150)	–
		Кількість точок продажу (≥ 150)	–
Кількісна	Розмір (30%) (P)	Сукупні активи (P_1)	30
	Замінність (10%) (З)	Кредити юридичним особам ($З_1$)	5
		Кредити фізичним особам ($З_2$)	5
		Кошти інших банків ($В_1$)	5
	Взаємопов'язаність (15%) (В)	Кошти в інших банках ($В_2$)	5
		Кошти юридичних осіб ($В_3$)	5
		Портфель цінних паперів на продаж та до погашення ($С_1$)	5
	Складність (15%) (С)	Активи в іноземній валюті ($С_2$)	5
		Зобов'язання в іноземній валюті ($С_3$)	5
	Довіра населення (30%) (Д)	Кошти фізичних осіб ($Д_1$)	30

Джерело: складено авторами.

вих банків, беручи до уваги досвід таких країн, як Данія та Швейцарія. В таблиці 4 наведено п'ять категорій які характеризують системну важливість банку на національному рівні. Кожна категорія включає окремі показники та їхню вагу в загальному результаті.

Загальний результат розраховується за формулою 2:

$$3P_{CB} = \sum_{j=1}^{10} W_j \times \frac{\sum_{i=1}^n V_{ij}}{n}, \quad (2)$$

де $3P_{CB}$ – загальний результат показника системної важливості (розрахований у відсотках);

W_j – вага кожного індикатора j ;

V_{ij} – значення індикатора j за період i ;

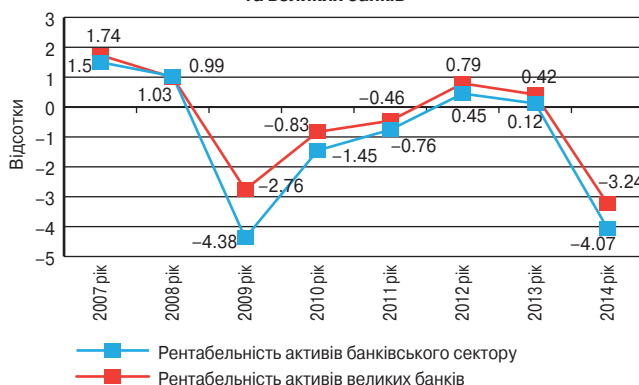
n – кількість років, що передують даті розрахунку загального показника.

До категорії системно важливих належать банки, загальний показник яких дорівнює або більший від визначеного порогового значення $3P_{CB}$. Порогове значення $3P_{CB}$ дорівнює середньому арифметичному сумарного $3P_{CB}$ за всіма банками, окремий по-

казник $3P_{CB}$ яких дорівнює або більший 1%. Розрахунок загального показника для України засвідчив, що при встановленні мінімально можливого рівня загального показника на рівні 1% у вітчизняній банківській системі системно важливими можна вважати лише 4 банки (які станом на 01.01.2015 р. мають загальний показник, більший від порогового значення 3.92%). Розрахунок порогового значення $3P_{CB}$ згідно з постановою № 863 ідентифіковує як НСВБ ще два банки, при цьому порогове значення знижується до рівня 3.62% (див. графік 4). Вважаємо за доцільне ранжувати і класифікувати банківські установи за ступенем системної важливості відповідно до порогового значення 3.92%.

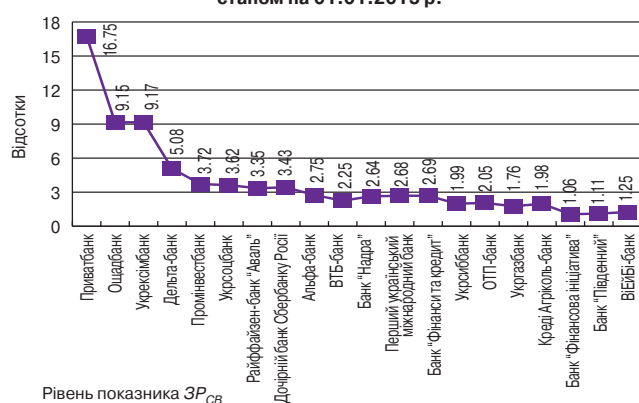
Важливо постійно приділяти особливу увагу діяльності великих банків, що потенційно в будь-який час за результатами діяльності можуть набуті ознак системної важливості. Відповідно, на нашу думку, доцільно розраховувати й аналізувати загальний показник системної важливості

Графік 3. Динаміка рентабельності активів банківської системи України та великих банків



Джерело: розраховано та побудовано авторами на основі даних [22].

Графік 4. Ранжовані за ступенем системної важливості банки вибірки станом на 01.01.2015 р.



Джерело: складено авторами на основі власних розрахунків.

в динаміці як мінімум за 2–3 роки для більшої точності та прогностичності отриманого результату. Враховуючи постійні флуктуації економіки та банківського сектору України методику ідентифікації НСВБ необхідно переглядати на щорічній основі.

ПРОПОЗИЦІЇ ТА РЕКОМЕНДАЦІЇ

Виділення кластера системно важливих банків та розробка методики їх ідентифікації НБУ є позитивним кроком на шляху забезпечення стабільності вітчизняної банківської системи. Водночас для забезпечення ефективності аналізу необхідна подальша адаптація до умов діяльності банків в Україні з визначенням рівнів їхньої системної важливості. Крім того, необхідно розробити нормативну базу щодо регулювання діяльності НСВБ, якою б враховувалися особливості вітчизняного банківництва, а також розробити чіткий план імплементації вказаних заходів.

До ідентифікованих системно важливих банків України НБУ необхідно вживати спеціальні інструменти банківського нагляду, зокрема:

- а) збільшити вимоги до якості капіталу та нормативи достатності капіталу;
- б) збільшити вимоги до нормативів ліквідності;
- в) підвищити прозорість системно важливих банків, шляхом підвищення вимог до розкриття інформації;
- г) посилити контроль за ризиками репутації та операційним ризиком;
- г) здійснити модернізацію системи ризик-менеджменту;
- д) провести спеціальне стрес-тестування (розробити спеціальні стрес-сценарії для НСВБ).

Список використаних джерел

1. *Continental Illinois and "Too Big to Fail"* // Сайт Федеральної корпорації страхування депозитів. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://www.fdic.gov/bank/historical/history/235_258.pdf.
2. Summers L. *Beware Moral Hazard Fundamentalists* // *Financial Times*. — 2007 (23 September). — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/5ffd2606-69e8-11dc-a571-0000779fd2ac.html#axzz2RBo67UHN>.
3. *Globally systemically important banks: updated assessment methodology and the additional loss absorbency requirement* // Сайт Банку міжнародних розрахунків.

— [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.bis.org/publ/bcbs255.pdf>.

4. *Financial Stability Review* // ECB. — 2006 (December). — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/financialstabilityreview200612en.pdf>.

5. *Global systemically important banks: assessment methodology and the additional loss absorbency requirement (Covernote)* // *Basel Committee of Banking Supervision*. — 2011 (November). — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.bis.org/publ/bcbs207cn.pdf>.

6. *Guidance to assess the systemic importance of financial institutions, markets and instruments: initial considerations — background paper. Report to the G-20 Finance Ministers and Central Bank Governors / IMF, BIS, FSB*. — October 2009. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.imf.org/external/np/g20/pdf/100109a.pdf>.

7. *Understanding Financial Linkages: A Common Data Template for Global Systemically Important Banks* // *Financial Stability Board (FSB)*. — 2011 (6 October). — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_111006.pdf.

8. *Reducing the moral hazard posed by systemically important financial institutions* // *Financial Stability Board (FSB)*. — 2010 (20 October). — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_101111a.pdf.

9. Новикова В. *Функционирование и регулирование системно значимых банков в Республике Беларусь* // *Банковский вестник*. — 2013. — № 8. — С. 33–38. — (Belarusian source).

10. Алексеров Ф. Т., Пенкас Г. И., Андриевская И. К., Григорьев Д. В., Львов Н. П., Малков Е. С., Никитин А. А. *Анализ предложений по регулированию глобальных системно значимых банков* // *Банковское дело*. — 2011. — № 11. — С. 26–29. — (Russian source).

11. Praet P. *Macro-prudential and financial stability statistics to improve financial analysis of exposures and risk transfers* // *Fifth ECB Conference on Statistics on "Central Bank statistics: What did the financial crisis change"*. — 2010. — (19–20 October). — P. 52–62.

12. Yaseen Anwar. *Managing Systemically Important Financial Institutions (SIFIs)* // *Speech by Mr. Yaseen Anwar, Governor of the State Bank of Pakistan, at the second meeting of the Financial Stability Board (FSB) Regional Consultative Group for Asia, Kuala Lumpur*. — 2012 (14 May).

13. *Постанова Правління Націона-*

льного банку України "Про затвердження Положення про забезпечення безперервного функціонування інформаційних систем Національного банку України та банків України" від 17.06.2004 р. № 265. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/z0857-04>.

14. Системоутворюючий банк. Офіційне інтернет-представництво Національного банку України. Глосарій банківської термінології. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=123655&cat_id=123321.

15. Закон України "Про банки і банківську діяльність" від 7 грудня 2000 року № 2121-III // *Відомості Верховної Ради України (ВВР)* — 2001. — № 5–6. — 30 с. — (Ukrainian source).

16. *Постанова Правління Національного банку України "Про затвердження Положення про порядок визначення системно важливих банків"* від 25.12.2014 р. № 863. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=13264040>.

17. *A framework for dealing with domestic systemically important banks* // *Basel Committee of Banking Supervision*. — 2012 (October). — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.bis.org/publ/bcbs233.pdf>.

18. Stefano Battiston, Michelangelo Puliga, Rahul Kaushik, Paolo Tasca & Guido Caldarelli. *DebtRank: Too Central to Fail? Financial Network, the FED and Systemic Risk* // *Scientific Reports*. — 2012. — № 2. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.nature.com/srep/2012/120802/srep00541/pdf/srep00541.pdf>.

19. Soramäki K., Cook S. *Algorithm for Identifying Systemically Important Banks in Payment Systems / Economics Discussion Papers*. — 2012. — № 42. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.econstor.eu/bitstream/10419/62120/1/723776571.pdf>.

20. Adrian T., Brunnermeier M. *CoVaR* // *Federal Reserve Bank of New York Staff Reports*. — 2010. — 348 с.

21. Acharya V., Yorulmazer T. *Too Many to Fail — An Analysis of Time-inconsistency in Bank Closure Policies* // *Bank of England Working Paper Series*. — 2007. — 319 p.

22. *Фінансова звітність банків України станом на 01.01.2015 р.* Офіційне інтернет-представництво Національного банку України. Інформаційні матеріали. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=64097.

■ **Наталія Пантелєєва**
Natalia Pantieliieieva

Кандидат технічних наук, доцент Черкаського інституту банківської справи Університету банківської справи Національного банку України

Ph.D. (Technics), Associate Professor of the Cherkasy Institute of Banking of the University of Banking of the National Bank of Ukraine

E-mail: nnp-k@mail.ru



Нові форми грошей в умовах формування інформаційного суспільства

New forms of money in formation of the information society

Досліджено виникнення нових форм грошей, тенденції змін монетарної системи під впливом формування інформаційного суспільства. Розкрито сутність, типологію, етапи розвитку такої фінансової інновації, як електронні гроші. Для категорії “віртуальна валюта” визначено сутність, функції, особливості її сприйняття та регулювання.

The article investigates the emergence of new forms of money and trends of changes in the monetary system under the influence of formation of the information society. The author discovers the nature, typology, and development stages of such financial innovation as electronic money. For the category “virtual money”, there are determined the nature, functions, and special features of its perception and regulation.

Ключові слова: гроші, функції грошей, фінансові інновації, електронні гроші, е-гроші, віртуальна валюта, біткоїн.
Key words: money, functions of money, financial innovation, electronic money, e-money, virtual currency, Bitcoin.

Сучасний етап еволюції грошей пов'язаний із розвитком віртуальної економіки як частки глобальної економічної системи, основу якої становить інтерактивний бізнес на основі інформаційних технологій. Розвиток нових форм грошей відбувається завдяки активізації та поглибленню інформаційної сфери та інформаційного суспільства. За таких умов і впливу технологічних інновацій набуває нового змісту економічна наука, суттєві зміни відбуваються в усіх сферах економічної діяльності, в тому числі у фінансовому секторі. Проявом таких змін є поступове перенесення трансакцій в електронний формат, поява нових засобів платежу, новітніх платіжних інструментів і систем. Саме у сфері платіжних і розрахункових систем останнім часом відбувається найшвидше впровадження інновацій, при цьому чимало з них є дискусійними з позиції нор-

мативного регулювання та практичного використання. Зокрема, пильну увагу з боку центральних банків і міжнародних фінансових установ привертає така фінансова інновація, як електронні гроші.

Нині вже напрацьовано науковий базис щодо теоретико-методологічних засад електронних грошей, розробки та функціонування систем на їх основі. Важливе значення для формування теоретичних засад із цієї проблематики мають роботи відомих зарубіжних учених, зокрема С.Афоніної, Г.Білоглазової, А.Генкіна, Ч.Гудхарда, В.Достова, К.Кемпбелла, М.Кінга, Л.Красавіної, М.Крюгера, Д.Кочергіна, Дж. Мілля, Р.Міллера, Р.Селджіна, В.Усоскіна, І.Фішера, М.Фрідмена, Д.Чаума, А.Шамраєва та інших науковців. Теоретичні засади безготівкових розрахунків, побудови та функціонування національної платіжної системи України набу-

ли розвитку і розширені дослідженнями таких вітчизняних учених, як Б.Івасів, В.Кравець, І.Лютий, О.Махаєва, В.Міщенко, С.Міщенко, А.Мороз, М.Савлук, П.Сениш, Т.Смолженко. Проте аналіз наукових публікацій свідчить, що, незважаючи на визнання високого інноваційного потенціалу електронних грошей, є потреба в поглибленні теоретичного підґрунтя єдності розуміння категоріального апарату і систематизації накопиченого досвіду. Не сформовані та потребують подальших досліджень питання емісії, використання та регулювання електронних грошей — феномену, який утворює новий сектор грошового обігу, змінює філософію грошових відносин та певною мірою загрожує традиційній монетарній системі.

Метою нашого дослідження є узагальнення теоретико-методологічних засад щодо поняття електронних

грошей, вивчення сучасної практики такого їх різновиду, як віртуальна валюта, ідентифікації її сутності та функцій, а також аналіз позиції центральних банків деяких країн щодо її визнання та регулювання.

ЕЛЕКТРОННІ ГРОШІ: СУТНІСТЬ І ТИПОЛОГІЗАЦІЯ

Визначення сутності поняття “електронні гроші” постійно еволюціонує. Трансформація уявлення про електронні гроші відбувається під впливом появи нових механізмів їх емісії, збереження та передачі, де ключове значення має базова технологія (комп’ютери, інтернет-технології, мобільний зв’язок, технологія бездротового високочастотного зв’язку, криптографічні обчислювальні процеси). Тому в цьому понятті науковці виокремлюють економічний, юридичний і матеріально-технічний аспекти (див. таблицю 1).

Так, М.Савлук, аналізуючи сутність електронних грошей, доводить існування трьох підходів як відображення етапів еволюціонування електронізації грошового обігу:

— **по-перше**, це грошові кошти для здійснення платежів за допомогою телекомунікаційних систем, незалежно від форми та місця збереження;

— **по-друге**, це грошові кошти, які зберігаються в електронному форматі спеціальних пристроїв;

— **по-третє**, грошові кошти, які враховують властивості попередніх, але використовуються поза банківською системою, без участі третьої особи та без прямого зв’язку з банківським рахунком [1, с. 10].

Зокрема, в Директиві 2000/46/ЄС було надано таке визначення електронних грошей: “електронний заміник монет і банкнот, який зберігається на електронному пристрої, наприклад, на чіп-картці або у пам’яті комп’ютера, і який здебільшого призначений для здійснення електронних банківських платежів обмеженими сумами” [7]. Це пов’язано з необхідністю досягнення узгодженості, визнання дозволів, надання єдиної ліцензії для регламентації діяльності установ — емітентів електронних грошей і пруденційного нагляду за ними держав походження у всьому Європейському Співтоваристві. У Директиві 2009/110/ЄС надається уточнення цього поняття в частині електронних пристроїв, до яких включені маг-

нітні, а також підкреслюється, що вони випускаються з метою здійснення платіжних операцій, таких як розміщення, переказ, отримання грошових коштів, незалежно від інших зобов’язань між платником і отримувачем платежу. Отже, систематизація та критичний аналіз тлумачень поняття “електронні гроші” дає змогу визначити такі їх спільні характеристики:

- одиниці вартості, які зберігаються на електронному пристрої;
- різновид або нова форма кредитних грошей;
- засіб платежу;
- грошове зобов’язання емітента.

Крім того, в деяких дослідженнях зазначаються певні універсальні властивості та сучасні функції електронних грошей.

Деякі аспекти особливостей електронних грошей (зокрема щодо їх правової природи) розглянуто в роботах таких науковців: М.Шевчука [9, с. 30–34]; щодо світового досвіду та перспектив розвитку в Україні — В.Мищенко, О.Махаєвої [10; 11, с. 112]; щодо законодавчого регулювання в зарубіжних країнах, впливу його правових норм на ринок електронних грошей — В.Аксьонова [12,

с. 113–121] та О.Махаєвої [13, с. 113–121]; щодо питань участі банків у випуску, забезпеченні та організації обігу електронних грошей — О.Мельниченко [14]; щодо обґрунтування економічної доцільності впровадження банківських сервісів, пов’язаних з електронними грошима — О.Гришина, О.Біліловця [15]. Отже, визначальні фактори електронних грошей полягають в економічній, правовій, технічній та інформаційній сферах.

Слід зазначити, що у своєму розвитку електронні гроші пройшли кілька етапів, головною ознакою яких було виникнення їх нових видів та зміна механізму функціонування. Нині можемо провести типологізацію електронних грошей:

— **за видом носія** — засновані на банківському рахунку (пластикова картка, електронний чек, електронний гаманець) і мережеві / програмні;

— **за функцією управління грошовими систем** — централізовані, децентралізовані та мобільні субсистеми;

— **за формою обігу** — безготівкові та готівкові.

Зокрема, Ш.Егіазарян визначив такі чинники їх типологізації: сфера обігу, носії вартості, кількість емітен-

Таблиця 1. Підходи до визначення поняття “електронні гроші”

Автор/джерело	Електронні гроші – це
Енциклопедичний словник економіки та права [2]	Платіжні засоби, представлені і обертаються в електронному вигляді, оборот яких гарантує анонімність сторін, що беруть участь в розрахунках: безготівкові розрахунки між продавцями і покупцями, банками та їх клієнтами, здійснювані за допомогою комп’ютерної мережі, систем зв’язку з застосуванням засобів кодування інформації та її автоматичної обробки
Банківська енциклопедія [3, с. 164]	Грошові зобов’язання емітента в електронному вигляді, які знаходяться на електронному пристрої у розпорядженні користувача
М.Д.Алексєєнко [4]	Різновид кредитних грошей, які являють собою одиниці вартості, що зберігаються на відповідному електронному пристрої, приймаються як засіб платежу на користь емітента та інших юридичних і фізичних осіб і є грошовими зобов’язаннями емітента
Є.В.Горюков [5]	Нова форма кредитних грошей, які представлені у вигляді електронних імпульсів на технічному пристрої і виконують в сукупності функції міри вартості, засобу обігу, засобу платежу, засобу накопичення, а також функцію світових грошей
Ш.П.Егіазарян [6]	Нова форма кредитних грошей, що задовольняють усім основним їх властивостям, а саме: обіговості, відсутності прямого зв’язку з банківським рахунком, відсутності клірингу і універсальності у використанні
Директива 2000/46/ЄС Європейського парламенту та Ради “Про започаткування та здійснення діяльності установами-емітентами електронних грошей та пруденційний нагляд за ними” [7]	Грошова вартість, яку представлено у вимозі до емітента, які: 1) зберігаються на електронному пристрої; 2) випускаються для одержання коштів на суму, не меншу за вартість у грошовому вираженні; 3) приймаються як засоби платежу за зобов’язаннями іншими, ніж зобов’язання емітента
Постанова Правління Національного банку України від 04.11.2010 р. № 481 “Про внесення змін до деяких нормативно-правових актів Національного банку України з питань регулювання випуску та обігу електронних грошей” [8]	Одиниці вартості, які зберігаються на електронному пристрої, приймаються як засіб платежу іншими особами, ніж особа, яка їх випускає, і є грошовим зобов’язанням цієї особи, що виконується в готівковій або безготівковій формі

Джерело: узагальнення автора.

тів, ліміти оперування, анонімність платежів, валюта операції [6, с. 50].

Д.А.Кочергін надав вичерпну класифікацію систем електронних грошей і виокремив такі ознаки [16, с. 56–57]:

- спосіб збереження та переказу грошової вартості;
- технічний пристрій, що використовується для зберігання грошової вартості;
- купівельна спроможність грошової вартості;
- цільове використання грошової вартості;
- можливості обігу грошової вартості;
- особливості моделі емісії грошової вартості;
- характер діяльності емітента грошової вартості;
- функціональна взаємодія між емітентом грошової вартості та системним адміністратором.

Отже, наведені варіанти типологізації свідчать про те, що розвиток систем електронних грошей відбувався у часі як послідовний безперервний еволюційний процес. Як і будь-яка інша фінансова інновація, електронні гроші затребувані ринком, що підтверджується створенням нового сегмента фінансового ринку – ринку електронних грошей. Він динамічно зростає за обсягами платежів, часткою в загальному обсязі електронних платіжних систем, кількістю транзакцій тощо. Темп зростання сприяє розвитку чесної та прозорої конкуренції серед його учасників, коло яких у багатьох країнах фактично вже сформувалося.

ВІРТУАЛЬНА ВАЛЮТА БІТКОІН 3 ПОЗИЦІЇ ТЕОРІЇ ГРОШЕЙ

Нині найвищий рівень інноваційної новизни мають електронні гроші – біткоін (Bitcoin, BTC), які отримали назву “криптовалюта” або “віртуальна валюта”, зокрема в офіційних звітах Світового банку та Європейського центрального банку (ЄЦБ). Поширеною також є неофіційна їх назва – “інтернет-валюта”. До цієї категорії разом із біткоїном також належать її похідні або альтернативи – лайткоін (Litecoin), піркоін (Peercoin), неймкоін (Namecoin), ЕксерПі (XRP, система Ріплз – Ripples). Нині обіг віртуальної валюти біткоін у світі становить майже 12 млн. шт. із річним темпом приросту 12.5%, але поступово темпи зростання обсягу біткоїнів будуть зменшуватися з

Таблиця 2. Відмінності електронних грошей і віртуальної валюти за їх ключовими ознаками

Характерна ознака	Електронні гроші	Віртуальна валюта
Формат грошей	Цифровий	Цифровий
Одиниця обліку	Традиційна валюта (євро, долари США, фунти стерлінгів тощо), які мають законний статус пропозиції	Розроблена валюта (Linden Dollars, Bitcoins тощо) без законного статусу пропозиції
Прийняття	Установами, крім емітента	Лише у межах специфічного віртуального співтовариства
Правовий статус	Мають	Не мають
Емітент	Законно визначена установа, що є емітентом електронних грошей	Приватна компанія або приватна особа, що діють у межах власних рішень і суджень
Пропозиція грошей	Фіксована	Не фіксована (залежить від рішення емітента)
Можливість викупу	Гарантовано (за номінальною вартістю)	Не гарантовано
Регулювання та нагляд	Здійснюється	Не здійснюється
Види ризиків	Операційний	Правовий, кредитний, ліквідності, операційний

Джерело: сформовано на основі даних [17].

урахуванням максимального обмеження випуску до 21 млн. шт.

Правове визначення віртуальній інтернет-валюти біткоін надало Міністерство фінансів Німеччини – це “одиниця фінансового обліку” та один із різновидів приватних грошей, які можуть бути використані для “багатосторонніх клірингових операцій”. Міністерство фінансів США в 2013 р. визнало біткоін як децентралізовану віртуальну валюту, що відповідає критерію “форма грошей”, а отже, за прецедентним правом на неї поширюються фінансові закони та норми. Відмінності між електронними грошами та віртуальною валютою наведено в таблиці 2.

Фактично цифрова віртуальна валюта біткоін – це набір певних правил у вигляді відкритого електронного програмного коду, який призначений для створення цифрової валюти, одиниця якої має назву біткоін. Створення віртуальної валюти (віртуальних монет як криптографічних хеш-кодів) базується на математичних принципах і використовує сучасну криптографію. Її ключовими особливостями є:

- децентралізація (незалежність від центрального банку);
- використання пірінгової архітектури P2P (система рівноправних взаємовідносин програм користувачів);
- процес емісії (майнінг) – це фактично експлуатація обчислювальних потужностей комп’ютерних систем, безперервність якого визначає тривалість життєвого циклу віртуальної валюти, тобто на протипагу від центробанків цю валюту створюють

самі користувачі системи її обігу – “майнери”, називаючи цей вид робіт “видобуванням”.

Користувачі можуть особисто видобувати одиниці валюти або скористатися послугами веб-служб, які ще називають “пулами”, надаючи їм свої обчислювальні потужності для вирішення складних математичних задач у рамках функціонування системи обігу віртуальної валюти. Серед таких задач найважливішою є перевірка відсутності в системі дублювання біткоїнів-монет як наслідку проведення операцій, що порушують регламент системи, а відтак створюють потенційну загрозу її руйнування. Процес “видобування” нових електронних грошей є енерговитратним і потребує багато зусиль. У свою чергу німецькі вчені вже знайшли новий метод для прискорення та здешевлення енерговитрат для “видобування” біткоїнів – задля цього німецькі компанії готові залучити в інвесторів понад 10 млн. доларів США [18].

До особливих характеристик віртуальної валюти слід віднести такі:

- забезпечення унікальності коду “електронних монет”, які не можуть бути використані двічі;
- висока швидкість і повна анонімність процесу транзакції;
- висока захищеність фінансових операцій, відсутність фінансової цензури та зовнішнього втручання у систему обігу;
- високий рівень волатильності ціни. Зокрема, впродовж 2013 р. ціна біткоїна змінювалася від 15 доларів США у січні до 1 203 доларів США у

листопаді. Натомість впродовж 2014 р. тривала низхідна динаміка, зокрема в листопаді ціна біткоїна становила близько 340 доларів США. У січні 2015 р. обмінний курс одного біткоїна становив 177 доларів США, а у квітні 2015 р. – 244 долари США;

- процес обігу електронної валюти здійснюється лише в межах мережі системи;

- операції купівлі-продажу з використанням електронної валюти здійснюються без посередників в інтернеті та реальному житті;

- високий рівень ефективності функціонування системи.

ФУНКЦІЇ ВІРТУАЛЬНИХ ГРОШЕЙ

Для розуміння сучасного значення віртуальної валюти необхідно уточнити її сутність щодо спроможності виконувати функції грошей. Нині більшість пересічних громадян і професійних фінансистів не сприймають цю валюту як повноцінні гроші, що є цілком виправданим, адже:

- по-перше, обсяг фінансового ринку таких сурогатних грошей і віртуальної економіки поки ще незначний, товарно-грошові відносини мають обмежений і нерегулярний характер;

- по-друге, невизначеною є об'єктивна цінність біткоїна, яка має бути виражена в реальних товарах і послугах, що мають реальний попит і цінність.

Згідно з теорією грошей, першою їх функцією є функція міри вартості. Ця функція передбачає, що грошова одиниця є одиницею виміру цін економічних благ і обсягу платежів, тобто гроші є формальним виразом вартості, а не виміром її величини. Зокрема, на думку деяких дослідників, нульова внутрішня вартість може бути ознакою можливості перетворення віртуальної валюти на “фінансову бульбашку”, якщо визначати останню як премію ліквідності. На нашу думку, цінність віртуальної валюти полягає не в її первинній вартості в результаті обміну грошей на товар, а в її оцінюванні в процесі обміну на інші валюти, яка в подальшому підтверджується при обміні на товари і послуги. Тому у випадку з віртуальною валютою головним для інвесторів є її обмінний курс, який є віддзеркаленням попиту та пропозиції на ринку. Якщо розглядати будь-яку віртуальну валюту як інвестицію, то ринкова практика свідчить про те, що зміни ціни активу вельми непросто прогнозувати,

оскільки вона залежить від багатьох факторів – швидкості й інтенсивності виходу на ринок, динаміки підходів державного регулювання в часі, появи аналогів і конкурентів тощо. Висока невизначеність, нерегульованість, поява конкуруючих віртуальних валют можуть призвести до зростання волатильності на ринку та необхідності хеджування ризиків. Зокрема, попит на неї може бути реальний і спекулятивний, відмінність між ними необхідно розглядати за такими класичними ознаками, як стабільність, довгостроковість, прогнозованість. При реальному попиті віртуальна валюта використовується як еквівалентний товар у розрахунках, а також як гроші при проведенні переказів, оплаті товарів і послуг. Пропозиція віртуальної валюти формується за результатами емісії, гранична межа якої визначається доцільністю з урахуванням значення обмінного курсу, а також за рахунок відмови користувачів від використання електронної валюти. Отже, на цьому закритому ринку відбувається постійне протистояння між емісією та реальним попитом на віртуальну валюту, що дає змогу прогнозувати курс віртуальних грошей на середньострокову перспективу.

Разом із високим рівнем волатильності обмінного курсу до критичних властивостей віртуальних грошей належить їх незабезпеченість. Слід зазначити, що сучасні платіжні системи нового покоління дуже швидко реагують на виклики, шляхом впровадження інновацій та розробки додаткових сервісів забезпечують мінімізацію таких недоліків. Зокрема, проблема високої волатильності обмінного курсу віртуальних грошей при проведенні розрахункових операцій вже вирішується додатковими сервісами його фіксації в часі (60 секунд), а незабезпеченість – створенням, наприклад, системи Коммерц Голд (Commerce Gold), у якій віртуальна валюта забезпечується золотим еквівалентом, що при досягненні певного значення можна отримати у ваговому натуральному вимірі.

Віртуальна валюта також виконує функції засобу обігу і засобу платежу, остання вказується у багатьох визначеннях поняття “електронні гроші”. Проте нині поширеність віртуальних грошей дещо обмежена. Відсутність централізованого нагляду та нерегульованість їх правового статусу свідчить про невирішеність щодо вибору фінансових посередників для оброб-

ки платежів. На заваді їх розвитку стоїть також відсутність ефективного управління грошовою масою з боку монетарного регулятора як єдиного центру управління системою. Але ці чинники є цілком об'єктивними для початку їх дифузії як сучасного виду фінансової інновації.

Усталені визначення функції грошей як засобу обігу закріплюють необхідність дотримання обов'язкових умов – одночасний та в єдиному ринковому просторі рух грошей і товарів, наявність реальних або готівкових грошей, при цьому знаками вартості є паперові та кредитні гроші. Поширення засобів автоматизації в банківській сфері зумовило виникнення депозитних грошей, які відображають їх безготівковий обіг.

Проте для віртуальної економіки та віртуальної валюти необхідно надати деяке уточнення до загальноживаного визначення. Середовищем обігу віртуальної валюти є глобальна незалежна розподілена мережа електронних гаманців (програма або сервіс, що здійснює емісію, зберігає публічний і приватний ключі, за допомогою яких здійснюються трансакції в системі обігу віртуальних грошей). Обіг електронної валюти в реальній економіці забезпечується посередницькими операціями платіжних систем, торговельних майданчиків, обмінних сервісів, які можна вважати шлюзами між грошовим обігом у віртуальній і реальній економіках. У перспективі, при позитивному сценарії подальшого поширення віртуальної валюти, на нашу думку, цілком імовірно злиття або поглинання реального грошового обігу з віртуальним.

Відповідно до цих функцій віртуальна валюта відповідає вимогам до грошей за такими ознаками: портативність, подільність, верифікація достовірності – цифровий формат дає змогу розмішувати та передавати в реальному часі будь-яку суму, немає обмежень на використання дрібних сум (точність становить вісім знаків після коми), перевірка справжності проводиться за допомогою програмного забезпечення.

Виконання віртуальною валютою функції нагромадження залежить від віри учасників ринку і користувачів в її ліквідність і реальну купівельну спроможність у майбутньому. Зокрема, результати дослідження узагальненого портрета користувачів російського біткоїн-ринку свідчать про те, що рівень довіри до віртуальної валю-

ти та системи її обігу вищий, ніж до інших платіжних систем — 38% порівняно з 28% довіри до ПейПал (PayPal). Аналогічна тенденція спостерігається відносно рівня довіри до біткоїна як засобу заощадження — 45% порівняно з 40% до фіатних грошей. Крім того, майже 52% російських користувачів віртуальної валюти готові отримувати заробітну плату в біткоїнах [19].

Віртуальна валюта також відповідає вимогам до грошей як до засобу довгострокового нагромадження за формою, строком служби, зручністю збереження у великій кількості. Високий рівень достовірності віртуальної валюти забезпечує захищений цифровий формат, біткоїн-гаманці дублюються, питання їх надійного збереження та справжності вирішуються за допомогою апаратно-програмного підходу, що забезпечує належний рівень надійності та безпеки. Але при цьому наголосимо, що на протигагу фіатним та електронним грошам віртуальна валюта не має державного гарантування, що є особливо важливою властивістю грошей при різких змінах курсу, а відтак її нагромадження є ризикованим.

Виконання такої функції, як світові гроші віртуальною валютою цілком можливе. Враховуючи те, що нині в багатьох країнах пропонуються різні підходи дедоларизації та здійснюється пошук надсуверенної глобальної резервної валюти, цю нішу можуть заповнити нові форми грошей. Проте реалізація цієї функції можлива лише після досягнення однозначності у поглядах і підходах, а також узгодженості щодо віртуальної валюти з боку урядів і центральних банків більшості країн світу. При цьому уряд, який перший прийняв віртуальну валюту на системному рівні, може розраховувати на лідерство у процесі створення нової глобальної резервної валюти.

Разом із класичними функціями віртуальна валюта як інноваційна форма грошей може виконувати багато нових специфічних функцій. Зокрема, вже обґрунтовано такі функції, як інтегруюча та соціально-сегментуюча [20]. Регуляторну функцію віртуальних грошей, тобто регулювання грошової маси (обмеження емісії біткоїнів до 25 млн. штук) і вплив на цінову волатильність, вже закладено в програмному коді або в додаткових сервісах. Індикативна функція полягає в тому, що біткоїн може слугувати індикатором міри

жадібності або страху учасників відповідно до тенденцій зростання або падіння фінансового ринку. Так, у 2011 р., коли виникла потенційна загроза розпаду єврозони, відбулося ажіотажне зростання інтересу до віртуальної валюти, котирування якої за таких обставин можемо ідентифікувати як індикатор негативних очікувань учасників ринку.

Соціальні функції — історико-культурологічна, статусна, соціально-стратегічна, регуляторно-поведінкова, конфліктогенна, функція моральності — в умовах глобалізації та поширення інформаційного суспільства у віртуальній валюті знаходять свою реалізацію або зникають. Поки ще невідомий характер, на нашу думку, має конфліктогенна функція віртуальної валюти. Суперечливою є моральна функція. Реалізована у віртуальних, так само як і у фіатних грошах, ця функція спонукає до корисливості, спекуляції, злочинної діяльності (торгівля наркотиками, легалізація доходів, отриманих злочинним шляхом, і фінансування тероризму). Розвиток віртуальних грошей зумовив формування необхідної інфраструктури, а саме біткоїн-бірж, зокрема ЕмТіГокс (MtGox), яка завершила своє функціонування в лютому 2014 р., Бітстемп (Bitstamp), БіТіСі-І (BTC-E), Ексмо (Exmo), ВанБіЕсі (1Bse) та інших, для конвертації віртуальної валюти в основні світові валюти, що збільшило їх ліквідність і спричинило спекулятивний інтерес. Водночас використання віртуальної валюти можемо вважати ознакою економічної свободи певної країни та стимулом до розвитку економічної активності.

Крім того, через введення нових сервісів, соціально-орієнтованих, таких як пошук пожегів для некомерційних установ, виникає новий індивідуальний аспект здійснення трансакцій з використанням віртуальної валюти. Наприклад, успішною стала кооперація спеціалізованих компаній (австралійський біткоїн-стартап БітПОС (BitPOS), південноафриканська біткоїн-біржа АйсіСіЮБіДі (iceCUBED) і міжнародних організацій для централізованого збору коштів з усього світу на проведення благодійних акцій щодо захисту природи та допомоги нужденним дітям в Африці. Це відбулося завдяки спроможності віртуальної валюти забезпечувати проведення миттєвих платежів на будь-яку суму, конвертувати їх в електронні гроші та інші фі-

атні гроші, дотримуватися анонімності ВТС-гаманців і прозорості трансакцій. Усе це сприяє формуванню відповідальності, небайдужості в суспільстві та, відповідно, закріпленню позитивного іміджу віртуальної валюти серед населення.

Позитивні економічні ефекти від використання віртуальної валюти очікуються від приведення трансакційних витрат до нульового рівня, можливості залучення довгострокових інвестицій, зокрема в сегменті малого бізнесу. Але позиція багатьох великих інвесторів щодо операцій з біткоїнами вельми стримана внаслідок відсутності державного регулювання фінансового ринку віртуальних грошей, інші ж активно інвестують у ВТС-стартапи десятки мільйонів доларів США.

Отже, розвиток віртуальної валюти як нової форми грошей, що орієнтована на інноваційне використання і водночас спроможна виконувати класичні та нові специфічні функції грошей, зумовлений її природою та дифузією. До переваг віртуальних грошей належать децентралізація розрахунків, прогнозована та контрольована інфляція, низька собівартість, безвідкличність, анонімність і швидкість трансакцій, приватність, прозорість.

ЦЕНТРАЛЬНІ БАНКИ ТА ВІРТУАЛЬНА ВАЛЮТА

Як уже зазначалося, популярність віртуальних валют зростає. Нині дедалі більше великих банків, фондів, компаній починають використовувати цю фінансову інновацію, ставлячи за мету набуття лідерських позицій на цьому новому сегменті ринку фінансових трансакцій, інтегруючи систему віртуальної валюти у власні сервіси виконання торгових операцій. Наприклад, у Чехії випустили нову криптовалюту — чек краун коін (Czech Crown Coin, CZC), основним завданням якої є розвиток інтернет-бізнесу в країні. Ця національна віртуальна валюта є аналогом біткоїна. Великобританія також випустила в електронний обіг власну віртуальну валюту — бріткоїн (Bitcoin), роблячи акцент на тому, що ця валюта має більший рівень захищеності та справедливий рівень розподілу монет [21].

У Грузії завдяки сприятливому інвестиційному клімату розпочинається будівництво найбільшого у світі центру для майнінгу біткоїнів. Фонд

ДжіСіЕф (GCF) із капіталом у 6 млрд. доларів США для цього отримав зарубіжні інвестиції обсягом 250 млн. доларів США від Об'єднаних Арабських Еміратів, Азербайджану, Туреччини, Казахстану та інших країн.

Німецький банк Фідор (Fidor) завершує приготування до переходу на систему Ріппл (Ripple) для здійснення міжнародних розрахунків. В Австралії встановлено перший банкомат для операцій із біткоїном, де можна придбати віртуальну валюту за австралійські долари, провести зворотну операцію, а також відправити біткоїни на рахунки інших користувачів у межах країни та за кордон. В Аргентині для того, щоб зробити біткоїни доступнішими для населення, з'явився новий сервіс купівлі віртуальної валюти в супермаркетах. У Кенії переважають мобільні гроші, кенійці використовують мобільні телефони для отримання, відправки, переказу грошей. Такий сервіс P2P вже має 17 млн. користувачів у Кенії та 5 млн. — у Танзанії. Тому керівництво цих країн розглядає віртуальну валюту як значний потенціал для запуску стартапу грошових переказів БітПеса (BitPesa) з використанням біткоїна [22].

Усе це можемо вважати важливим сигналом переходу електронних сервісів на цю віртуальну валюту, її прийняття та поширення у світі. Першою країною, яка офіційно визнала віртуальну грошову одиницю біткоїн, є Німеччина, в якій цю віртуальну валюту було віднесено до “фінансових інструментів” та було визначено чіткі правила і норми для роботи з нею. Також біткоїн як фінансовий інструмент визнав уряд Польщі.

Проте ставлення до віртуальних валют у світі вельми неоднозначне. Більшість учасників фінансового ринку бачать у них переважно загрози, ніж можливості. Зокрема, Європейський центральний банк застерігає від використання віртуальних валют. Слід зауважити, що регулювання фінансових інновацій у глобальному масштабі не є випереджальним. Центральні банки обирають частіше позицію очікування та м'якого регулювання через систему обмежень, що нині використовується щодо віртуальних валют. Наприклад, до обережного використання біткоїна закликають користувачів у багатьох країнах Північної Америки, Євросоюзу, Азії та Китаю.

В Ісландії за вимогами центрального банку юридичні особи не можуть купувати біткоїни у зарубіжних контрагентів, тому що це розглядається як перерахування грошей за кордон, але їх продаж дозволяється. Керівництво Центрального банку Ірландії офіційно заявило, що вплив віртуальної валюти настільки значущий, що може порушити суверенітет держави.

У Китаї діє найбільша BTC-біржа — БіТіСі Чайна (BTC China), обіг якої вдвічі більший, ніж був у токійській біржі Маунт Гоукс (Mt.Gox) і становить 60% від усього обсягу операцій БіТіСі-Форекс (BTC-Forex). Такий масштаб поставив під загрозу традиційну монетарну систему Китаю, тому офіційна влада країни в 2013 р. заборонила фінансовим установам торгівлю біткоїном, але це не поширюється на фізичних осіб, тому що віртуальна валюта вважається безпечною для населення і ринок продовжує функціонувати [23]. У цьому повідомленні, ключовою метою якого проголошено захист прав власності, офіційного статусу національної валюти — юаня КНР, фінансової стабільності, а також запобігання ризику відмивання грошей, перш за все надаються характеристики та визначається економічна сутність біткоїна як віртуального товару, який не має статусу законного платіжного засобу, рівнозначного правового статусу з національною валютою, не може і не повинен поширюватись як валюта на ринку. Для фінансових і платіжних установ встановлено заборони щодо прямого або опосередкованого розвитку біткоїн-бізнесу. Спеціалізовані сайти, які надають біткоїн-послуги, повинні зареєструватися в телекомунікаційних регулюючих органах, а нелегальні — будуть закриті відповідно до закону. Також до фінансових і платіжних установ і спеціалізованих сайтів посилюються вимоги щодо виконання законодавства про протидію легалізації (відмивання) доходів, одержаних злочинним шляхом, і фінансуванню тероризму. Поряд з цими заходами увага акцентується на необхідності поглиблення фінансової грамотності населення щодо валюти, віртуального товару, раціональних інвестицій, управління інвестиційним ризиком і захисту власної фінансової безпеки.

В Індії центральний банк також звернувся до громадян із застере-

женнями щодо користування віртуальною валютою, одним із аргументів позиції центробанку є неможливість захисту прав споживачів через неврегульованість операцій із віртуальною валютою. Після такого звернення он-лайн-біржа Байселбітко.ін (Buysellbitco.in) — одна з найбільших у країні з продажу віртуальної валюти — призупинила роботу.

Національний банк України надав роз'яснення щодо правомірності використання в Україні “віртуальної валюти / криптовалюти” біткоїн, наголосивши, що відповідно до законодавства дозволеними є лише ті платіжні системи або оператори платіжних систем, які зареєстровані Національним банком [25]. Зокрема, на запит щодо віднесення операцій з віртуальною валютою / криптовалютою біткоїн до операцій із торгівлі іноземною валютою Національний банк України надав роз'яснення, в якому біткоїн віднесено до грошових сурогатів, наголошено, що “не уповноважені банки не мають правових підстав для зарахування іноземної валюти, отриманої від продажу біткоїнів за кордоном”. Також регулятор застерігає громадян від використання віртуальних валют для обміну на товари або грошові кошти [24].

Причиною таких обмежень за відсутності системи правил, а отже, неможливості регулювання ринку віртуальних валют, є загрози і ризики, які прагнуть мінімізувати регулятори, зокрема:

- використання віртуальних валют для нелегальних трансакцій, торгівлі наркотиками, зброєю та іншими забороненими товарами;

- експансійне проникнення на внутрішній ринок іноземних фінансових установ внаслідок загострення конкуренції та втрати ринкових позицій національними фінансовими установами;

- втрата державної монополії на емісію грошей;

- зменшення сеньйоражу центральних банків;

- зменшення попиту на національну валюту, що зумовлює її знецінення (а може навіть відмову на користь іноземної) та зміну швидкості обігу, що, у свою чергу, ускладнює процес визначення швидкості обігу грошей і проведення грошово-кредитного регулювання;

- неможливість проведення ефективної грошово-кредитної політики, оскільки вагома частка грошової ма-

си перебуватиме поза контролем монетарного регулятора;

– зменшення рівня впливу або усунення фінансових посередників тощо.

Усе це є вагомими аргументами для прийняття рішень щодо монетарної емісії електронних грошей виключно центральними банками, моніторингу розвитку віртуальних валют, їх обігу, нормативно-правового регулювання, розбудови національних платіжних систем відповідно до новітніх запитів споживачів і сучасних технологій під егідою та контролем регулятора.

ВИСНОВКИ

Таким чином, розвиток інформаційного суспільства та віртуальної економіки спричинив появу нових форм грошей, проте ймовірність лише виникнення деяких із них на фінансовому ринку нині є значно вищою, ніж ймовірність їхньої життєздатності та практичного використання. Прикладом цього є віртуальна валюта – фінансова інновація з високим ступенем новизни, що в перспективі може призвести до радикальних змін у сфері грошових відносин. Поява віртуальної валюти підтверджує теоретичні дослідження багатьох учених щодо неминучості еволюції грошей. Це зумовлює важливі зміни в грошовій і платіжній системах, спонукає традиційні фінансові інститути до адаптації та розвитку, внаслідок чого слід очікувати системні зміни у фінансовій моделі сучасного суспільства. У зв'язку з цим відкритим залишається питання впливу політики глобальних кредитно-фінансових установ на її майбутнє.

Список використаних джерел

1. Савлук М. Електронні гроші: сутність та порівняльний аналіз якісних властивостей / М.Савлук // Вісник Національного банку України. – 2004. – № 11. – С. 10–14. – (Ukrainian source).
2. Энциклопедический словарь экономики и права. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://dic.academic.ru/>.
3. Банківська енциклопедія / С.Г.Арбузов, Ю.В.Колобов, В.І.Мищенко, С.В.Науменкова. – К.: Центр наукових досліджень Національного банку України: Знання, 2011. – 504 с. – (Ukrainian source).
4. Алексеенко М. Д. Електронні гро-

ші: сутність і види / М.Д.Алексеенко, А.В.Ярова // Фінанси, облік і аудит. – 2012. – № 19. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://ir.kneu.edu.ua:8080/bitstream/2010/3332/1/Alekseenko.pdf>

5. Горюков Е. В. Электронные деньги: анализ практики использования и прогноз развития: Автореф. дис. на соиск. учен. степ. к. э. н.: Спец. 08.00.10 / Горюков Евгений Валерьевич; [Иван. гос. хим.-технол. ун-т]. – Иваново: 2004. – 18 с. – (Russian source).

6. Егизарян Ш. П. Электронные деньги в современной системе денежного оборота: Дис. канд. экон. наук : 08.00.10. – Москва, 1999. – 141 с. – (Russian source).

7. Directive 2000/46/EC of the European Parliament and of the Council of 18 September 2000 on the taking up, pursuit of and prudential supervision of the business of electronic money institutions. – [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32000L0046>.

8. Постанова Правління Національного банку України від 04.11.2010 р. № 481 “Про внесення змін до деяких нормативно-правових актів Національного банку України з питань регулювання випуску та обігу електронних грошей”. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/z1336-10>.

9. Шевчук М. В. Правовая природа электронных денежных средств // Юрист. – 2012. – № 12. – С. 30–34. – (Russian source).

10. Мищенко В. Електронні гроші: поняття, стан українського ринку та перспективи розвитку / В.Мищенко, О.Махаєва // Банківська справа. – 2007. – № 3. – С. 3–19. – (Ukrainian source).

11. Світовий досвід та перспективи розвитку електронних грошей в Україні: Науково-аналітичні матеріали. Вип. 10 / П.М.Сениш, В.М.Кравець, В.І.Мищенко, О.О.Махаєва, В.В.Крилова, Н.В.Гришук – К.: Національний банк України. Центр наукових досліджень, 2008. – 145 с. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=70690>.

12. Аксенов В. С. Государственное регулирование обращения электронных денег в зарубежных странах / В.С.Аксенов, Н.В.Захарова // Экономический журнал. – 2010. – № 4, Т. 20. – С. 113–121. – (Russian source).

13. Махаєва О. Електронні гроші: стан європейського ринку та його ре-

гулювання / О.Махаєва // Вісник Національного банку України. – 2006. – № 8. – С. 30–34. – (Ukrainian source).

14. Мельниченко О. В. Інструментарій економічного аналізу електронних грошей та операцій з ними в банках. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://fkd.org.ua/article/viewFile/25006/22479>.

15. Гришин О. Електронні гроші і мікрокредитування: оцінка можливості їх співіснування за допомогою математичної моделі / О.Гришин, О.Біліловець // Вісник Національного банку України. – 2012. – № 4. – С. 54–60.

16. Кочергин Д. А. Электронные деньги. Учебник. – М.: Маркет ДС, ЦИПСР, 2011. – 424 с. – (Russian source).

17. VIRTUAL CURRENCY SCHEMES. European Central Bank, 2012. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: nrc.ru/media/filelist/12.12.28_ECB_virtualnaya_valuta.pdf.

18. Самая твердая валюта – BitCoin. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://moneynews.ru/Article/17893>.

19. Образ русского пользователя Биткоин. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.coinside.ru>.

20. Новые функции денег в виртуальной экономике. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.creativeconomy.ru/articles/2723/>.

21. Bitcoin Peer-To-Peer Digital Currency. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://bitcoin.io>.

22. Бит-песо – потенциальная возможность экспансии биткоина. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://uabitcoin.com/2014/03/07/bit-peso-potencialnaya-vozmozhnost-ekspansii-bitkoyna.html>

23. Уведомление Народного банка Китая о предотвращении рисков Bitcoin. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://smart-lab.ru/blog/news/154499.php>.

24. Лист Національного банку України від 08.12.2014 р. № 29-208/72889 “Щодо віднесення операцій з віртуальною валютою/криптовалютою “Bitcoin” (далі–Bitcoin) до операцій з торгівлі іноземною валютою”. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://law.dt-kt.com/?p=639>.

25. Роз'яснення Національного банку України щодо правомірності використання в Україні “віртуальної валюти/криптовалюти” Bitcoin. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/n0435500-14>.

Експертна оцінка/



■ **Тетяна Мусієнко**
Tetiana Musiienko

Начальник відділу міждержавних валютно-фінансових відносин управління методології валютного регулювання департаменту методології грошово-кредитної політики Національного банку України
Head of the Division of Inter-State Monetary Relations of the Office for Foreign Exchange Regulation
Methodology of the Monetary Policy Methodology Department of the National Bank of Ukraine
E-mail: Musiienko.t@gmail.com

Тут постає важливе питання: чи закладено в самій безумовно домінантній потужі те, що нею будуть зловживати?
Фредерік Бастіа

Деякі аспекти укладення міжнародних інвестиційних угод в умовах глобалізації

Some aspects of conclusion of international investment agreements under globalization

Після вступу до Світової організації торгівлі (СОТ) та підписання Угоди про асоціацію з Європейським Союзом активізувалися процеси укладення Україною двосторонніх інвестиційних договорів та угод про зону вільної торгівлі з іншими країнами. Водночас у світі дедалі більше поширюються процеси регіоналізації як форми глобалізації. Це зумовлено прагненням країн збільшити вигоди від міжнародної кооперації для всіх її учасників та мінімізувати негативний вплив зовнішніх коливань. Така ситуація ставить на порядок денний чіткі вимоги до укладення Україною міжнародних інвестиційних угод таким чином, щоб інвестиційна політика узгоджувалася з євроінтеграційною стратегією України.

After Ukraine's accession to the World Trade Organization (WTO) and signing the Agreement on association with the European Union, processes of conclusion bilateral agreements and contracts on free economic zones with other countries by Ukraine were brisked up. At the same time, in the world, processes of regionalization as a form of globalization are spreading increasingly. It is caused by countries' striving for augmentation of profits from international cooperation for all its participants as well as for minimization of the impact of negative fluctuations. This situation makes the requirements on conclusion of international agreements by Ukraine clearer and aims them at harmonization of Ukraine's investment policy and its European integration strategy.

ГЛОБАЛЬНІ ІНВЕСТИЦІЙНІ ТЕНДЕНЦІЇ

На іноземні інвестиції в Україні сьогодні покладається багато сподівань відносно того, що вони можуть допомогти у структурній перебудові економіки, модернізації промисловості та збільшенні її виробничого потенціалу.

Згідно з Доповіддю про глобальні інвестиційні тренди, опублікованою 29 січня 2015 року Конференцією ООН з торгівлі та розвитку (англ. мовою – United Nations Conference on Trade and Development, UNCTAD, укр. мовою – ЮНКТАД) [1], у 2014 році інвестиційні вкладення в держави з перехідною економікою, до яких належать зокрема країни південного

сходу Європи та СНД, становили 45 млрд. доларів США та зменшилися на 51% порівняно з 2013 роком.

У доповіді також зазначається, що обсяги інвестицій, які надійшли до розвинутих країн, зменшилися на 14%. При цьому інвестиції до ЄС за підсумками 2014 року зросли на 13% та сягнули 267 млрд. доларів США.

Вперше за всю історію сукупний приплив інвестицій виявився більшим до країн, що розвиваються, ніж до розвинутих, – він становив 700 млрд. доларів США (збільшення становило 4% порівняно з 2013 роком). До кінця 2014 року саме до цієї групи країн було спрямовано 56% усіх світових інвестицій. Загалом приплив прямих іноземних інвестицій у 2014 році скоротився в світі на 8% – до

1.26 трлн. доларів США. При цьому відплив інвестицій з України становив 200 млн. доларів США.

Частка добувних галузей у сукупній вартості транскордонних інвестицій в оголошені нові проекти є суттєвою в африканських країнах (26%) і найменш розвинутих країнах (36%) [2].

Транснаціональні компанії (ТНК), як і раніше, не поспішають інвестувати свої рекордні за обсягом авуари. Запаси грошових коштів 5 000 найбільших транснаціональних корпорацій збереглися у 2013 році на значному рівні і становили 11% від їхніх сумарних активів. Загалом запаси грошових коштів (включаючи короткострокові інвестиції) ТНК оцінювалися в 4.5 трлн. доларів США [2].

Таблиця 1. Розподіл прямих іноземних інвестицій за проектами та за секторами глобальної економіки

Рік	Вартість, млрд. доларів США			Частка, %		
	Первинний сектор	Обробна промисловість	Сектор послуг	Первинний сектор	Обробна промисловість	Сектор послуг
Середні дані, 2005–2007 рр.	130	670	820	8	41	50
2008 р.	230	980	1 130	10	42	48
2009 р.	170	510	630	13	39	49
2010 р.	140	620	490	11	50	39
2011 р.	200	660	570	14	46	40

Джерело: [2].

За прогнозами ЮНКТАД, перспективи зростання обсягів прямих іноземних інвестицій у 2015 році є невизначеними. Серед факторів, які можуть негативно впливати на інвестиційний клімат, — невпевненість споживачів, волатильність валютних ринків, геополітична нестабільність.

ПОНЯТТЯ “ІНОЗЕМНІ ІНВЕСТИЦІЇ” ЯК ЕКОНОМІКО-ПРАВОВА КАТЕГОРІЯ

Інвестиційна політика держави полягає у створенні сприятливого інвестиційного клімату для капіталовкладень, зокрема іноземних. З позиції права це передбачає поєднання національно-правового і міжнародно-правового регулювання на багатосторонньому, двосторонньому та регіональному рівнях єдиного предмета регулювання інвестиційного процесу [3]. Активна участь України в сучасних інтеграційних процесах актуалізує і проблему застосування норм, які належать до різних правових систем.

Уся система міжнародних інвестиційних угод на кінець 2013 року нараховувала близько 3 240 угод: двосторонні інвестиційні договори, угоди про вільну торгівлю, а також угоди про економічне партнерство та регіональні угоди, які містять положення про інвестиції. При цьому укладення традиційних угод про захист інвестицій продовжує втрачати минулу динаміку зростання. Дедалі більша кількість країн, що розвиваються, в Африці, Азії та Латинській Америці виходить з міжнародних інвестиційних угод. Можемо пояснити це кількома причинами, зокрема:

1) поступовим переходом до укладення регіональних угод;

2) тим фактом, що двосторонні інвестиційні договори стають дедалі суперечливішими [2].

У кількісному вираженні, як і раніше, домінують традиційні двосторонні інвестиційні угоди. Проте з точки зору економічної ваги все більшого значення набуває регіоналізм, що зумовлено прагненням створити умови, за яких міжнародна кооперація приносить більше вигод для всіх її учасників.

Основою для функціонування регіональних інтеграційних утворень є мобільність факторів виробництва, що зосереджені в одному регіоні. При цьому лібералізація руху капіталу щодо країн — членів такого утворення можлива лише на вищих рівнях інтеграції (спільний ринок, економічний і валютний союз) за умови достатньої конвергенції економік цих країн. Обов'язковою додатковою умовою існування такої зони Р.Мандел називає неможливість вільного переміщення факторів виробництва за її межі [4].

Так, згідно з положеннями Договору про функціонування Європейського Союзу забороняються обмеження щодо руху капіталу між державами-членами. Водночас країнам-членам не забороняється застосовувати такі обмеження щодо третіх країн. У цьому зв'язку слід згадати про спробу Польщі лібералізувати рух капіталу ще до вступу в ЄС, що мало дестабілізуючий вплив [10].

Щодо Угоди про асоціацію між Україною та ЄС, то процедура допуску прямих іноземних інвестицій вилучена зі сфери дії цієї угоди (стаття 145) на тій підставі, що вона перебуває у сфері національного правового регулювання. Аналогічні положення містяться в Кодексі лібералізації руху капіталу, прийнятому в 1961 році під егідою Організації економічного співробітництва та розвитку (англ. мовою — Organisation for Economic Cooperation and Development, OECD). Також право держав застосовувати заходи контролю, які є необхідними для регулювання міжнародного руху капіталу, передбачено статтями Угоди Міжнародного валютного фонду (Стаття VI).

Про зростання економічної ваги та впливу регіональних угод свідчать інвестиційні переговори, які сторони проводять з метою укладення угоди про Транстихоокеанське партнерство; тристороння інвестиційна угода між Китаєм, Японією і Республікою Корея (укладена в 2012 році); угода про зону вільної торгівлі між Мексикою і країнами Центральної Америки, спеціальний розділ якої присвячено інвестиціям. Про це також свідчить те, що на рівні ЄС Європейська комісія нині веде переговори про укладення інвестиційних угод від імені всіх держав — членів ЄС; а також події в державах — членах Асоціації держав Південно-Східної Азії (англ. мовою — Association of SouthEast Asian Nations, ASEAN, укр. мовою — АСЕАН) [5].

Загалом сім груп країн, які охоплюють 88 розвинутих країн, та країн, що розвиваються, провадять переговори щодо укладення мегарегіональних угод. У разі укладення ці угоди, ймовірно, матимуть суттєвий вплив на сучасну багатопланову структуру міжнародного інвестиційного режиму та світові інвестиційні тенденції. Мегарегіональні угоди можуть також призвести до маргіналізації країн, які не беруть у них участь [2].

Більшість двосторонніх інвестиційних договорів є асиметричними внаслідок відсутності взаємного потоку інвестицій між розвинутими країнами та країнами, що розвиваються.

Жодна з таких угод про взаємний захист інвестицій не розглядає правила допуску іноземних інвестицій як обмеження діяльності іноземних інвесторів або вилучення з національного режиму. На багатосторонньому рівні регулювання іноземних інвестицій немає загальних правил щодо регулювання сфери інвестиційних відносин і чітко не визначений правовий статус іноземних інвестицій.

Положеннями СОТ передбачено, що країни, які приймають інвестиції, самостійно (згідно із національним законодавством) надають доступ на ринок в окремих секторах, зважаючи на пріоритети економічної політики.

Положення Генеральної угоди з торгівлі послугами (англ. мовою — General Agreement on Trade in Services, GATS, укр. мовою — ГАТС) також передбачають, що коли країни, які розвиваються, укладають угоди про економічну інтеграцію (Стаття V), вони мають забезпечити гнучкість щодо умов допуску на ринок згідно з рівнем розвитку цих країн як у цілому, так і в окремих секторах і підсекторах.

Практика укладення Україною

двосторонніх договорів про захист інвестицій свідчить, що посилання на національне законодавство при визначенні терміна “інвестиції” (сфера застосування) міститься в усіх таких угодах з іншими країнами (всього близько 70)¹, що забезпечує право держави регулювати іноземні інвестиції з метою досягнення законних цілей економічної політики. Таке визначення терміна “інвестиції” та сфери застосування найбільше наближене до визначення, яке використовується в міжнародній правовій практиці. Визначення терміна “іноземні інвестиції” має важливе практичне значення, оскільки лише на інвестиції як такі національне законодавство і міжнародні договори поширюють правила про правовий захист іноземних інвестицій.

Не всі види майнових цінностей, які надходять із-за кордону, можуть розглядатися як іноземні інвестиції. Посилання на національне законодавство дає змогу вивести зі сфери дії таких угод кредити (зокрема комерційні) та позики, векселі й інші майнові цінності, які українське законодавство не відносить до інвестицій. Вони не повинні регулюватися тими ж формами і методами, що й іноземні інвестиції.

Також принциповою є позиція, відповідно до якої зобов'язання України при укладенні двосторонніх інвестиційних угод не можуть бути ліберальнішими за зобов'язання, взяті Україною в рамках СОТ, зокрема згідно з Генеральною угодою про торгівлю послугами.

Зазначеними двосторонніми інвестиційними угодами для іноземних інвесторів на території України після виконання ними умов допуску, передбачених національним законодавством, у відповідних секторах надається національний режим інвестиційної діяльності. Угодами передбачені гарантії щодо безперешкодного і негайного переказу іноземними інвесторами за кордон їхніх прибутків і доходів та інших коштів, одержаних унаслідок здійснення іноземних інвестицій.

Законодавство України у сфері іноземного інвестування, зокрема Закон

України “Про режим іноземного інвестування”, передбачає, що види, форми, об'єкти іноземного інвестування, правовий режим інвестиційної діяльності та порядок переказу прибутків за кордон належать до сфери національного регулювання.

ВСІ ДЕРЖАВИ ЗАСТОСОВУЮТЬ ОБЕРЕЖНИЙ ПІДХІД ЩОДО ВЛАСНОЇ РЕНТИ

Згідно із новим індексом результативності прямих іноземних інвестицій, розробленим ЮНКТАД у межах комплексних Рамкових основ інвестиційної політики [5], далеко не всі інвестиції однаково корисні з точки зору доданої вартості, зайнятості населення і заробітної плати, податкових надходжень, генерування експорту й накопичення капіталу. В рейтингах також є країни, ефект від прямих іноземних інвестицій в економіку яких виявився меншим, ніж очікувалося, і це підтверджує, що в посиленні позитивного і послабленні негативного впливу прямих іноземних інвестицій значну роль відіграє інвестиційна політика країни, що їх приймає. У цьому контексті важливим є забезпечення інтегрування інвестиційної політики до стратегії економічного розвитку держави та, відповідно, закріплення в міжнародних інвестиційних угодах вимог про дотримання інвесторами законодавства країни — отримувача інвестицій як при допуску на її ринок, так і при здійсненні інвестиційної діяльності.

Як свідчать результати здійсненого ЮНКТАД моніторингу, в 2013 р. національна інвестиційна політика, як і раніше, була орієнтована на заохочення (лібералізацію) інвестицій. Водночас загальна частка регуляторних (обмежувальних) заходів інвестиційної політики продовжувала збільшуватися і зросла з 25% до 27% [2]. Політика заохочення інвестицій як загальна тенденція інвестиційної політики спрямована на підтримку конкретних галузей, в яких уряди країн мають намір збільшити рівень міжнародної конкурентоспроможності. Добувні галузі, як і в минулі роки, виявилися головним винятком із заходів щодо лібералізації та заохочення іноземних інвестицій. Так, більшість заходів інвестиційної політики була переважно обмежувальною. Агропромислове виробництво і фінансові послуги — це ще дві галузі з відносно високою часткою захисних (обмежувальних) заходів. Також нові обме-

жувальні та регуляторні заходи у сфері прямих іноземних інвестицій містили характерні випадки відмови в реалізації проектів іноземних інвесторів [5].

Посилення державного регулювання найочевидніше у двох сферах інвестиційної політики:

1) зміна умов отримання дозволів для надходження прямих іноземних інвестицій шляхом введення нових бар'єрів на шляху допуску на ринок або посилення процедур перевірки (наприклад, у сільському господарстві, фармацевтичній промисловості);

2) посилення режиму регулювання в добувних галузях.

Ці види обмежувальних заходів, найімовірніше, є результатом реалізації пріоритетів економічної політики держави [5].

Іноземні інвестиції можуть доповнювати внутрішні інвестиції та стимулювати виробництво, забезпечуючи зростання капіталу, розвиток технологій і появу кваліфікованих менеджерів. З другого боку, опора на ТНК може також спричиняти певні застереження щодо такої політики, пов'язані з фактичною нерівністю позицій на переговорах, правами власності на невідновлювані ресурси та контролем над ними, розподілом ренти, практикою трансфертного ціноутворення і різними серйозними екологічними та соціальними наслідками. Тому перед країною, котра прагне отримати інвестиції, постає завдання: як за сприятливих умов іноземних інвестицій створити додану вартість та як утримати її на місцевому рівні у формі робочих місць і заробітної плати, місцевих закупівель і державних доходів у вигляді податків, роялті та дивідендів. Транснаціональні корпорації можуть вимагати отримання значної частки генерованих доходів та репатріювати певну частку отриманого прибутку, тим самим впливаючи на характер розподілу створюваної вартості [6] та національний дохід країни-реципієнта.

Розмір доходу, який принесе країні залучення ресурсів транснаціональних корпорацій, залежатиме також і від механізму розподілу створюваної вартості між ТНК, з одного боку, і факторами виробництва приймаючої країни та її урядом, з другого.

Транснаціональні корпорації здійснюють організацію процесу виробництва і його реалізації відповідно до своїх власних правил, і для них апіорі немає ніякого сенсу в тому, щоб враховувати інтереси приймаючих країн.

¹ Виняток становить лише Договір між Україною та Сполученими Штатами Америки про заохочення та взаємний захист інвестицій від 04.03.1994 року, який містить секторальні винятки з національного режиму. Його було укладено одним із перших до прийняття Закону України “Про режим іноземного інвестування” від 19.03.1996 року.

Крім того, внутрішньофірмовим обмінам ТНК властива власна раціональність. Адже завдяки особливостям діяльності транснаціональні корпорації спроможні виявити специфічні порівняльні (конкурентні) переваги, які мають лише незначне відношення до тих, які виникають у процесі міжнародної торгівлі між країнами. Класичні моделі порівняльних переваг у міжнародній торгівлі у цьому випадку не працюють [7]. Тому при укладенні міжнародних інвестиційних угод держава має забезпечити собі свободу маневру, аби мати змогу впливати на зазначені аспекти інвестиційної політики.

У зв'язку з такими проблемами у 1974 році в рамках ООН було прийнято Хартію економічних прав та обов'язків держав, яка визнає, що будь-яка держава має право та зобов'язана вільно здійснювати повний постійний суверенітет над усіма своїми багатствами, природними ресурсами, а також має право регулювати і контролювати іноземні інвестиції згідно зі своїми законами і відповідно до власних національних економічних цілей і першочергових завдань. Жодна держава не може бути змушена надати пільговий режим іноземним інвестиціям.

ПРІОРИТЕТИ СТАЛОГО РОЗВИТКУ В МІЖНАРОДНИХ ІНВЕСТИЦІЙНИХ УГОДАХ

Проведений ЮНКТАД аналіз засвідчив, що разом із практикою укладення міжнародних інвестиційних угод відповідно до традиційної договірної моделі, де єдиною метою договору є захист інвестицій, інші угоди включають положення, які мають гарантувати, що договір не лише не перешкоджає, а й, навпаки, сприяє здійсненню стратегій сталого розвитку країн.

Про зростання уваги до ключових аспектів сталого розвитку свідчить також і ряд інших недавніх подій: перегляд Сполученими Штатами Америки у 2012 році Типового двостороннього інвестиційного договору; спільна заява Європейського Союзу і США, зроблена у 2012 році під егідою Трансатлантичної економічної ради; а також робота над Типовою двосторонньою угодою, яку провадить Співтовариство розвитку Півдня Африки [5]. Такі типові двосторонні інвестиційні договори ухвалені багатьма країнами світу, зокрема Швейцарією, Росією тощо. Щодо швейцарської моделі угоди, то вона у світі вважається класичною.

Значення розробки та прийняття країнами типових двосторонніх інвестиційних договорів не можна переоцінити, якщо брати до уваги щорічні високі показники зареєстрованих справ з урегулювання спорів між інвесторами і державами, які залучали інвестиції. В деяких з таких справ інвестори оскаржують ключові елементи державної економічної політики, які начебто негативно позначилися на перспективах їх бізнесу.

Деякі держави висловили свою стурбованість з приводу сучасного стану системи врегулювання спорів між інвесторами і державами в рамках міжнародних інвестиційних угод. Так, наприклад, у заяві про торговельну політику Австралії йдеться про те, що положення про врегулювання спорів між інвесторами і державами в подальшому не будуть включатися до міжнародних інвестиційних угод. Венесуела нещодавно офіційно оголосила про

свій вихід із Конвенції про порядок вирішення інвестиційних спорів між державами та іноземними особами.

В 2013 році було порушено 56 нових справ про врегулювання інвестиційних спорів, а загальна кількість відомих справ становить 568. Також у 2013 році було винесено не менше 37 арбітражних рішень, з яких 23 опубліковано. Серед них було рішення, яке передбачає виплату другої за величиною суми, яка будь-коли присуджувалася до стягнення (935 млн. доларів США плюс відсотки) [2].

ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ГНУЧКОСТІ В МІЖНАРОДНИХ ІНВЕСТИЦІЙНИХ УГОДАХ

Україна має відкриту економіку. Глобальний стан невизначеності зростає і позначається на фінансовій системі України та створює ризики для її стабільності через зміну зовніш-

Таблиця 2. Порівняльна характеристика договірних моделей, заснованих на альтернативних підходах – “позитивний перелік” та “негативний перелік”

Підхід ГАТС (позитивний перелік)
Вважається сприятливішим для розвитку економіки приймаючої країни, ніж принцип “негативний перелік”, який внаслідок його специфіки не дає змоги країнам приймати всебічно зважені рішення відносно обсягу зобов'язань, які вони готові взяти на себе. На практиці “негативні переліки” передбачають потенційно вищий рівень зобов'язань щодо лібералізації умов допуску на ринок. Підхід ГАТС по суті передбачає: 1) позитивний перелік секторів, підсекторів; 2) окремі способи поставки, в яких країни беруть на себе зобов'язання щодо проведення лібералізації. Це поєднується з укладенням переліку обмежувальних заходів, невідповідних загальним зобов'язанням із лібералізації, якими країни, як і раніше, хочуть користуватися щодо перерахованих секторів, підсекторів та/або способів поставки. Такий вибірковий характер лібералізації при застосуванні “позитивних переліків” означає, що договірні зобов'язання поширюються лише на включені в переліки види економічної діяльності та лише на вказаних в угоді умовах. Важливо, що в угодах на кшталт ГАТС умови, вказані в зобов'язаннях країн, можуть відрізнятися від фактичного режиму регулювання на момент прийняття зобов'язань, забезпечуючи люфті (свободу маневру) на випадок погіршення економічної ситуації. Іншим важливим наслідком і визначальною характеристикою угод, в яких використовується підхід ГАТС, є те, що договірні зобов'язання не поширюються на сектори, підсектори або способи поставки, які перераховані країнами або як “незв'язані” зобов'язаннями не вводять обмежень, або не вказані взагалі. Це дає країнам більшу свободу при визначенні загального рівня зобов'язань та можливість уточнити умови регулювання (в угоді встановлюється лише загальний рівень зобов'язань, не деталізований буквально).
Підхід “негативний перелік”
Передбачає від самого початку, що держава зобов'язується залишити всі сектори відкритими. Так, у “негативних переліках” можуть бути перераховані сектори і види діяльності, в яких країни у майбутньому збережуть регулятивний імунітет. Візуально такі негативні переліки щодо сфери регулятивного імунітету є відповідними незв'язаним зобов'язанням в угодах на кшталт ГАТС. Однак при цьому такі “негативні переліки” не враховують нові галузі (види діяльності), тобто прямої еквівалентності з моделлю ГАТС немає. При використанні принципу “негативний перелік” до заходів, не включених у переліки застережень/виключень, зобов'язання з лібералізації застосовуються у повному обсязі від початку (ab initio). “Негативні переліки” підходять для міжнародних інвестиційних угод, в яких беруть участь розвинуті країни, що вже мають ліберальні режими. Особливого значення набуває проблема “інформаційної асиметрії”. Проблеми можуть виникати через відсутність інформації, необхідної для об'єктивної оцінки характеру, масштабів та ступеня конкурентних переваг вітчизняних галузей, а відповідно, і того, щодо яких секторів і регуляторних заходів їм потрібна особлива гнучкість. “Негативні переліки” фактично є певним “фотографічним знімком” існуючого регуляторного “ландшафту”, вони спричиняють дві проблеми: адміністрування і неможливості маневру. Укладення “негативних переліків” є складним завданням з адміністративної точки зору і особливо нерéalним для країн, економіки яких розвиваються. Адже у цих країнах здебільшого неформоване законодавство, фахівці не мають необхідних експертних знань, потребують спеціального навчання, тривалих термінів підготовки. При цьому необхідними є ще й проведення детальної експертизи наслідків, оцінки ефективності їх застосування, зокрема щодо економічної безпеки. Крім того, при складенні “негативних переліків” сторони зазвичай беруть на себе зобов'язання про мораторій, який забороняє їм запроваджувати нові заходи понад ті, котрі вже включені до “негативних переліків”. Водночас принцип “негативний перелік” передбачає використання “принципу храповика”: будь-які нормативні зміни в напрямі лібералізації автоматично відображаються у зобов'язаннях, взятих країною і занотованих у переліках. Такий механізм повністю позбавляє країни, що приймають інвестиції, того простору для маневру, з обмеженням якого вони не готові погодитися. Внаслідок таким країнам потім складно оскаржувати це в міжнародно-правовому порядку. Наприклад, це може стати актуальним у тих секторах, де режим потребує гнучкості або тільки формується і де наслідки нової хвилі лібералізації невідомі остаточно.

Джерело: [8].

ніх умов, які необхідно нівелювати. Зокрема, держава має зберегти свободу маневру для регулювання в процесі укладення міжнародних інвестиційних угод. Важливим аспектом забезпечення гнучкості політики в рамках міжнародних інвестиційних угод є вибір механізму узгодження та формулювання зобов'язань за угодою.

Оскільки на багатосторонньому рівні для інвестицій через конфлікт інтересів не було вироблено таких загальних правил, як для сфери послуг, то під час переговорів разом із традиційним підходом також можуть обговорюватися альтернативні підходи, зокрема, підхід заснований на “негативному переліку” (див. таблицю 2).

Слід зазначити, що такі “негативні переліки” характерніші для зобов'язань розвинутих країн. Наприклад, країни – учасниці Північноамериканської зони вільної торгівлі (англ. мовою – North American Free Trade Agreement, NAFTA, укр. мовою – НАФТА) погодилися перерахувати у “негативних переліках” ті конкретні заходи, сектори та/або види діяльності, щодо яких договірне зобов'язання про надання національного режиму частково або повністю не застосовується.

Натомість Японія, Республіка Корея та Китай, які нещодавно підписали Угоду про поширення, сприяння та захист інвестицій, домовилися використати не переліки конкретних заходів (хоч ці країни мають високий рівень адміністрування), а включити до цієї угоди положення так званого принципу “grandfathering clause”, тобто збереження дії заходів, чинних на момент її підписання. Такий підхід убезпечив країни-учасниці від ризику невключення до “негативних переліків” усіх обмежень, передбачених законодавством сторін на момент підписання угоди.

Якщо ж взяти до уваги ризики, які виникають при використанні “негативних переліків”, такий підхід не застосовується в міжнародній практиці при укладенні угод у сфері фінансових послуг. Так, Україна не підписала Договір про зобов'язання у сфері фінансових послуг у рамках СОТ, тобто фактично не взяла на себе зобов'язання щодо забезпечення вільного доступу на ринок нових фінансових послуг. Також у рамках Угоди ГАТС Україна зберігає обмеження щодо доступу нерезидентів на ринок деривативів. Водночас законодавча база, яка регулює зазначений сегмент фінансового ринку в Україні, перебуває в процесі

формування. Однак підхід “негативний перелік” не передбачає можливості відображення повною мірою цих обмежень. Крім того, цей підхід не узгоджується із зобов'язаннями України відповідно до Угоди про асоціацію між Україною та ЄС у частині створення зони вільної торгівлі.

ВИСНОВКИ

Необхідно зазначити, що нині у міжнародному праві немає загальноновизнаного підходу до визначення терміна “інвестиція”, що дало б змогу в подальшому скористатися конвенційними механізмами врегулювання інвестиційних спорів. Конвенція про порядок вирішення інвестиційних спорів між державами та іноземними особами не містить визначення “інвестиції”. На практиці арбітражні суди при розгляді питання про те, що таке “інвестиція”, швидше розглядають визначення “інвестиції”, які наведені в угодах між сторонами, ніж застосовують критерії, відомі як тест Salini [9]. Тому від вибору підходів до механізму формування зобов'язань та структури міжнародних інвестиційних угод, які укладатиме Україна, значною мірою залежатиме й ефективність їх застосування: арбітражні розгляди спорів, економічний результат від інвестицій, а також спроможність країни реагувати на зовнішні виклики.

Якщо ж говорити про пріоритети мобілізації інвестицій та підвищення уваги до аспектів сталого розвитку, то дедалі більшої актуальності набуватиме питання розробки та прийняття урядом України Типової двосторонньої інвестиційної угоди. Це сприятиме знаходженню таких рішень, які, не погіршуючи інвестиційного клімату, захищатимуть економічні інтереси України в процесі залучення іноземних інвестицій.

Список використаних джерел

1. *Global Investment Trends in 2014 and Prospects for 2015*. 29 January 2015. *Global Investment Trends Monitor* No. 18. In 2014. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://unctad.org/en/pages/newsdetails.aspx?OriginalVersionID=920&Sitemap_x0020_Taxonomy=UNCTAD%20Home.
2. UNCTAD, *World Investment Report 2014*. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2014_en.pdf.
3. Фархутдинов И. З. *Международное инвестиционное право: теория и*

практика применения. — М.: Изд.-во “Волтерс Клувер”. — 2005. — 432 с. — (Russian source).

4. Mundel R. A., *A Theory of Optimum Currency Areas* // *The American Economic Review*. 1961. — Vol. 51. — № 4.

5. UNCTAD, *World Investment Report 2012*. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2012_embargoed_en.pdf.

6. UNCTAD, *World Investment Report 2007*. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://unctad.org/en/docs/wir2007_en.pdf.

7. Пейро М. *Международные экономические, валютные и финансовые отношения*. — М.: Издательская группа “Прогресс Универс”. — С. 67–69. — (Russian source).

8. ЮНКТАД. *Серия документов ЮНКТАД по международной инвестиционной политике в интересах развития “Сохранение свободы маневра в МИСС: использование оговорок”*. ООН, 2006 год. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://books.google.com.ua/books?id=g4udODbkZ8kC&pg=PA17&lpg=PA17&dq=%D0%BF%D1%80%D0%B8%D0%BD%D1%86%D0%B8%D0%BF+%D0%BD%D0%B5%D0%B3%D0%B0%D1%82%D0%B8%D0%B2%D0%BD%D0%BE%D0%B3%D0%BE+%D0%BF%D0%B5%D1%80%D0%B5%D1%87%D0%BD%D1%8F+%D0%BF%D1%80%D0%B8+%D1%82%D0%BE%D1%80%D0%B3%D0%BE%D0%B2%D0%BB%D0%B5+%D1%83%D0%B0%D0%BC%D0%B8&source=bl&ots=2X76M2HKVT&sig=hyyTg3cptUWlkAi2oYLE4cyrWGU&hl=ru&sa=X&ei=fA5hUvm2D8aS4ATem4DQDg&ved=0CCwQ6AEwAA#v=onepage&q=%D0%BF%D1%80%D0%B8%D0%BD%D1%86%D0%B8%D0%BF%20%D0%BD%D0%B5%D0%B3%D0%B0%D1%82%D0%B8%D0%B2%D0%BD%D0%BE%D0%B3%D0%BE%20%D0%BF%D0%B5%D1%80%D0%B5%D1%87%D0%BD%D1%8F%20%D0%BF%D1%80%D0%B8%20%D1%82%D0%BE%D1%80%D0%B3%D0%BE%D0%B2%D0%BB%D0%B5%D1%83%D1%81%D0%BB%D1%83%D0%B3%D0%B0%D0%BC%D0%B8&f=false>.

9. *Biwater Gauff (Tanzania) Ltd. v. United Republic of Tanzania*, рішення у справі ICSID № ARB/05/22, параграф 317.

10. Polanski Z. *Poland and the European Union: The Monetary Policy Dimension. Monetary Policy before Poland's Accession to the European Union* // *Bank i Kredyt*. — 2004. — May. — P. 4–18.



■ **Андрій Матвійчук**
Andrii Matviichuk

Генеральний директор ТОВ "Науковий парк Київського національного економічного університету", доктор економічних наук, професор кафедри економіко-математичного моделювання Київського національного економічного університету імені Вадима Гетьмана

General Director of the LLC "Scientific Park of the Kyiv National Economic University, Sc.D. (Economics), Professor of the Economic and Mathematical Modeling Department of the Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman

■ **Владислав Бень**
Vladyslav Ben

Спеціаліст АТ "МОТОР СІЧ"

Specialist of the JSC "Motor Sich"

Використання *logit*- та *probit*-регресій для оцінки кредитоспроможності позичальника¹

The use of logit and probit regressions in borrower's creditworthiness assessment

*Розроблено та запропоновано для практичного використання авторський методологічний підхід щодо оцінювання кредитоспроможності позичальників – фізичних осіб, який при оцінюванні кредитних ризиків надає можливість врахування, крім кількісних показників, ще й якісні. Підхід ґрунтується на використанні *logit*- та *probit*-регресій.*

The article considers a methodological approach to assessment of creditworthiness of borrowers – natural persons. The approach is based on the use of logit and probit regressions and makes it possible to take into account both quantitative and qualitative factors when assessing credit risks. The methodology developed by the authors is suggested for practical use.

Ключові слова: *logit*-регресія, *probit*-регресія, оцінка кредитоспроможності, позичальник – фізична особа, кількісні та якісні чинники.

Key words: logit regression, probit regression, creditworthiness assessment, borrower – natural person, quantitative and qualitative factors.



Проблема кількісної оцінки та аналізу кредитних ризиків і рейтингів позичальників є актуальною як для закордонних, так і для вітчизняних банків, що кредитують фізичних та юридичних осіб. Методики, які розробляються для кількісної оцінки кредитних ризиків, мають відповідати ряду умов, серед яких особливо важливою є вимога щодо прозорості [1].

Прозорість методики кредитного

ризиків – це можливість бачити не лише явище в цілому, а і його значущі деталі. Під прозорістю методики розуміють строгість використовуваних математичних методів, згладжування суб'єктивності експертних оцінок, наочність результатів оцінки та аналізу ризику, повне їх сприйняття самими працівниками банків, відкритість методик для контролюючих органів і позичальників. Прозорість методики та результатів досягається шляхом обчислення часток значущих подій (критеріїв) у загальному кредитному ризику. Отже, виникає необхідність застосування такого математичного апарату, що дасть змогу, по-перше, зменшити вплив суб'єктивного чинника при оцінці кредитоспроможності клієнтів

та, по-друге, визначити вплив кожного з факторів, що враховуються при аналізі кредитних ризиків на кінцевий результат оцінювання.

ЕКОНОМЕТРИЧНІ МАТЕМАТИЧНІ МОДЕЛІ ОЦІНКИ КРЕДИТОСПРОМОЖНОСТІ

Математична постановка задачі оцінки кредитоспроможності позичальника полягає в дослідженні зміни значення деякої величини під впливом зміни значень визначеного переліку чинників. При такій постановці цілі маємо класичну задачу з економетрики. Економетричні методи та моделі широко розроблені, обґрунтовані та часто використовуються

¹ Публікація містить результати досліджень, проведених при грантовій підтримці Державного фонду фундаментальних досліджень за конкурсним проектом GP/F56/161 "Адаптивні технології інтелектуального аналізу кредитоспроможності українських підприємств", автори якого визначені переможцями конкурсу на здобуття грантів Президента України для підтримки наукових досліджень молодих учених за 2014 рік.

в дослідженнях економічних процесів.

З метою оцінювання кредитоспроможності позичальника необхідно встановити взаємозв'язок між певним переліком чинників та фактом повернення чи неповернення кредиту позичальником. Повернення та неповернення кредиту може бути позначено за допомогою лише двох значень, зазвичай 0 та 1 (така змінна має назву бінарної). Отже, нам необхідно спрогнозувати значення бінарної змінної. Побудова звичайної множинної регресії в даній задачі не дасть потрібного результату, оскільки розраховані значення залежної змінної можуть не належати відрізьку $[0, 1]$, тому інтерпретація таких результатів ускладнюється. Однак задачу побудови регресійної залежності для такого оцінювання можемо представити не як передбачення значень бінарної змінної, а як моделювання деякої неперервної змінної, яка набуває значення з інтервалу $[0, 1]$. Такі задачі можуть бути описані за допомогою лінійних моделей ймовірності, або *logit*- та *probit*-моделей [2]. Завдяки способу побудови цих моделей прогнозні значення, яких набуває досліджувана змінна, можуть не лише відповідати значенню 0 та 1, а й бути інтерпретованими як ймовірність повернення (неповернення) кредиту позичальником.

Проблеми оцінювання кредитоспроможності позичальників банків, аналізу та оцінки кредитного ризику, а також створення системи ризик-менеджменту банків не втрачають своєї актуальності, тому дослідженню описаних проблем присвячено багато наукових праць. Теоретико-методологічна база для аналізу та дослідження кредитного ризику напрацьована такими вітчизняними вченими, як В.В.Вітлінський [3], А.Б.Камінський [4, 5, 6], О.В.Пєрнарівський [7], К.К.Писанець [8, 9], Б.Ю.Кишакевич [10, 11, 12].

Незважаючи на значну кількість досліджень, присвячених моделюванню кредитних ризиків, сьогодні не вирішеними залишаються питання щодо методів оцінювання кредитоспроможності позичальників — фізичних осіб, серед яких можемо виокремити проблему пошуку найбільш адекватного математичного інструментарію відповідно до наявної інформаційної бази. Зокрема, в проведених раніше дослідженнях недостатньо ґрунтовно розглянуто питання формування та аналізу початкового масиву даних.

Одним із важливих невирішених питань при оцінці кредитоспроможності позичальників — фізичних осіб автори вважають визначення адекватних підходів врахування чинників, що описуються якісними показниками. В більшості випадків при оцінюванні кредитоспроможності фізичних осіб банківськими установами використовується значна кількість таких показників. Перетворення їх у кількісні за допомогою фіктивних змінних може невиправдано збільшувати початковий масив інформації та не найкращим чином впливати на якість самої моделі та достовірність результатів оцінювання. Отже, необхідно визначити підходи до способів урахування важливих якісних показників, за яких підвищуватиметься адекватність отриманих моделей. Також більше уваги необхідно відвести опису та аналізу якості самих моделей.

ТЕОРЕТИЧНІ ОСОБЛИВОСТІ ПОБУДОВИ LOGIT- ТА PROBIT-МОДЕЛЕЙ

Розглянемо задачу оцінки кредитоспроможності позичальників — фізичних осіб комерційного банку на основі побудови лінійних моделей ймовірності.

Позначимо змінну, яка відповідає стану повернення (неповернення) кредиту, через *Bad*. Змінна набуває значення 0, якщо кредит повернуто вчасно, та 1 — якщо зобов'язання за кредитом не виконано. Щодо кожного клієнта відома інформація за *m*-показниками. Вся сукупність інформації в результаті утворює масив $X = (x_{ji})$, ($j = 1, m; i = 1, n$). Індекс *j* визначає номер показника, що обрано для дослідження ($j = 1, m$), *i* — номер позичальника ($i = 1, n$), *n* — кількість спостережень у навчальній вибірці.

Класична лінійна модель регресії має такий вигляд:

$$Bad_i = \beta_0 + \beta_1 x_{1i} + \beta_2 x_{2i} + \dots + \beta_m x_{mi} + u_i, \quad i = 1, n, \quad (1)$$

де $\beta = (\beta_0, \beta_1, \beta_2, \dots, \beta_m)$ — шукані параметри залежності,

u_i — стохастична складова моделі.

Позначимо $P_1 = P(Bad = 1)$ як ймовірність того, що величина *Bad* набуває значення одиниці. У такому разі модель (1) може бути записана у такому вигляді:

$$P_1 = P(Bad = 1) = X\beta'$$

Модель (3) називається лінійною моделлю ймовірності [2]. Головним недоліком такої моделі є припущення

лінійної залежності P_1 від β . Цей недолік усувають при використанні *logit*- та *probit*-моделей. Припускають, що

$$P_1 = F(X\beta), \quad (2)$$

де *F* — деяка функція, область значень якої знаходиться на відрізьку $[0, 1]$.

В якості функції *F* можливо використовувати функцію розподілу деякої випадкової величини. Тоді модель (2) можемо навести, наприклад, у такій інтерпретації:

$$y_i = \beta_0 + \beta_1 x_{1i} + \beta_2 x_{2i} + \dots + \beta_m x_{mi} + u_i, \quad i = 1, n, \quad (3)$$

де y_i — деяка кількісна змінна, що має лінійний регресійний зв'язок із незалежними змінними *X*, для якого виконуються умови, що залишки моделі незалежні й однаково розподілені зі сталою дисперсією *D* та $M(u) = 0$.

В якості функції *F* найпоширеніше використовуються два види функцій:

— функція логістичного розподілу:

$$F(z) = \frac{e^z}{1 + e^z}, \quad (4)$$

за якої відповідна модель називається *logit*-моделлю;

— функція стандартного нормального розподілу:

$$F(z) = \frac{1}{\sqrt{2\pi}} \int_{-\infty}^z e^{-\frac{t^2}{2}} dt, \quad (5)$$

при застосуванні якої відповідна модель називається *probit*-моделлю.

Для знаходження оцінок параметрів β моделі (2) використовується метод максимальної правдоподібності.

Логістичний розподіл вельми схожий на нормальний розподіл. Відповідно однозначний вибір щодо застосування одного з видів моделей є складним питанням. Відомо, що для малих вибірок та вибірок з незначним розкидом незалежних змінних висновки за *logit*- та *probit*-моделями будуть майже збігатися.

При оцінюванні якості моделі необхідно перш за все звертати увагу на значущість моделі та оцінювання параметрів.

Оцінити якість отриманої моделі можна також на основі параметра, який має назву “відношення неузгодженості” та обчислюється як відношення добутку кількості правильно класифікованих спостережень до добутку неправильно класифікованих. Відношення має бути більшим від одиниці.

Оскільки модель (2) нелінійна за параметрами β , то інтерпретація цих параметрів відрізняється від лінійно-

го випадку. Диференціюючи (2) по X , маємо:

$$\frac{\partial P(Bad = 1)}{\partial X} = F'(X\beta')\beta = p(X\beta')\beta. \quad (6)$$

Таким чином, граничний ефект для кожного чинника x_j ($j = 1, 2, \dots, m$) є змінною величиною і залежить від інших чинників. При використанні цієї моделі певне уявлення щодо ефекту впливу незалежних змінних можемо отримати, обчислюючи похідні (6) для середніх значень незалежних змінних.

Для випадку *logit*-моделі, коли використовується функція логістичного розподілу (4), щільність $p(X\beta')$ функції розподілу $F(X\beta')$ визначається за формулою:

$$p(X\beta') = p(z) = \frac{1}{(1 + e^z)^2}. \quad (7)$$

Отже, для визначення наближеної оцінки граничного впливу ефекту для кожного чинника x_j ($j = 1, 2, \dots, m$) необхідно скористатися формулою:

$$\Delta x_j = \frac{\beta_j}{(1 + e^{\beta_0 + \beta_1 \bar{x}_1 + \beta_2 \bar{x}_2 + \dots + \beta_m \bar{x}_m})^2} \quad (j = 1, 2, \dots, m), \quad (8)$$

де Δx_j – граничний вплив ефекту для кожного чинника, $\bar{x}_j$ – середнє значення для кожного чинника x_j ($j = 1, 2, \dots, m$).

ВИЗНАЧЕННЯ ВПЛИВУ ДОСЛІДЖУВАНИХ ЧИННИКІВ НА ОЦІНКУ КРЕДИТОСПРОМОЖНОСТІ ПОЗИЧАЛЬНИКІВ

Для побудови моделі оцінки кредитоспроможності позичальників було досліджено масив даних із одинадцяти чинників та 2 175 спостережень. Із 11 чинників чотири є якісними (освіта, статус позичальника, сфера діяльності, посада), всі інші – кількісні показники (вік, стаж на останньому місці роботи, загальний стаж роботи, дохід, додатковий дохід, наявність депозитів, наявність виплачених у минулому кредитів, склад сім'ї, кількість працюючих членів сім'ї, кількість дітей та сукупний сімейний дохід).

Здійснюючи попередній аналіз даних та застосувавши процедуру перебору різних комбінацій чинників для включення в модель, обрали такі:

- вік (позначимо через *Var1*);
- стаж на останньому місці роботи (*Var2*);
- загальний стаж (*Var3*);
- наявність депозитів (*Var4*);
- наявність виплачених у минулому кредитів (*Var5*);
- кількість дітей у сім'ї (*Var6*).

Зважаючи на наявність у цих даних якісних величин та враховуючи неможливість їх безпосереднього застосування в економетричній моделі, початкову сукупність спостережень ми розділили на групи. Було побудовано окремі моделі для кожної групи спостережень, що враховують різні значення якісних показників. Наприклад, щодо рівня освіти позичальника – вища освіта, дві та більше вищих освіти; середня та середня спеціальна освіта. Щодо статусу позичальника – власна справа, найманий робітник та інший статус. Одним із головних чинників при оцінюванні кредитоспроможності позичальника спеціалісти вважають наявність утриманців, тому деякі моделі побудовані для масивів, сформованих за критерієм кількості дітей у сім'ї позичальника: немає дітей, одна дитина, двоє та більше дітей.

Для побудови кожної з моделей із загальної сукупності спостережень обиралася лише та частина, яка відповідає певному якісному критерію. Тоб-

то спочатку з усієї сукупності виділено лише масив даних, які відповідають позичальникам, що мають вищу або дві та більше вищих освіти. Вдослідження включаються лише перелічені вище кількісні показники. На таких даних побудовано першу модель *L1*. Інша частина масиву містить позичальників, що мають середню та середню спеціальну освіту. Ці дані використовувалися для побудови моделі *L2*. Аналогічно здійснювалося формування масивів для моделей за показниками “Кількість утриманців” та “Статус працівника”. Позначення моделей та характеристики масивів статистичної інформації наведено в таблиці 1.

У таблиці 2 наведено оцінки параметрів для *logit*- та *probit*-моделей, обчислених для всіх сукупностей даних, сформованих за різними критеріями. За знаком оцінок параметрів моделі можемо визначити лише напрям зміни залежної величини від зміни відповідного вхідного показника. Безпосереднє значення, на яке змінюється залежна величина, обчислюється на основі формули (8). Відповідні розрахунки для всіх *logit*-моделей також наведено в таблиці 2, у рядках, позначених Δx_j .

Таблиця 1. Позначення економетричних моделей, побудованих у дослідженні

Критерій формування вибірки	Рівень освіти		Кількість утриманців			Статус працівника		
	Вища, дві та більше вищих освіти	Середня та середня спеціальна освіта	Дітей немає	Одна дитина	Двоє та більше дітей	Власна справа	Найманий працівник	Інший статус
Позначення <i>logit</i> -моделі	L1	L2	L3	L4	L5	L6	L7	L8
Позначення <i>probit</i> -моделі	Pr1	Pr2	Pr3	Pr4	Pr5	Pr6	Pr7	Pr8

Таблиця 2. Статистичні характеристики моделей, побудованих у дослідженні

Модель	Значення оцінок параметрів							Значення функції втрат	Значення χ^2
	β_0	β_1	β_2	β_3	β_4	β_5	β_6		
L1	0.819	-0.026	-0.041	0.013	-0.343	-0.257	-0.234	481.9977	28.748
Δx_j	0.297	-0.009	-0.015	0.005	-0.124	-0.093	-0.085	–	–
Pr1	0.495	-0.016	-0.025	0.008	-0.209	-0.159	-0.144	481.9726	28.798
L2	-1.52	0.026	0.035	0.006	-0.117	0.519	0.0003	950.11304	92.549
Δx_j	-0.41	0.007	0.010	0.002	-0.031	0.140	0.00007	–	–
Pr2	-0.94	0.016	0.021	0.003	-0.074	0.320	0.0001	950.49762	91.780
L3	1.295	-0.027	-0.027	0.003	-0.421	-0.344	-0.100	654.80812	48.948
Δx_j	0.328	-0.007	-0.007	0.001	-0.106	-0.087	-0.025	–	–
Pr3	0.805	-0.017	-0.016	0.002	-0.260	-0.211	-0.100	654.8697	48.825
L4	0.524	-0.032	-0.038	0.020	-0.075	-0.629	0.524	528.14569	30.766
Δx_j	0.161	-0.010	-0.012	0.006	-0.023	-0.193	0.161	–	–
Pr4	0.309	-0.019	-0.022	0.011	-0.050	-0.389	0.309	528.14569	30.423
L5	0.109	0.030	0.080	0.028	0.583	0.325	-0.940	254.5499	52.296
Δx_j	0.026	0.007	0.019	0.007	0.139	0.077	-0.224	–	–
Pr5	0.075	0.017	0.043	0.017	0.330	0.211	-0.549	254.54596	50.750
L6	0.445	0.016	-0.011	-0.03	-0.182	-0.569	-0.339	96.50678	7.6611
Δx_j	0.123	0.004	-0.003	-0.01	-0.050	-0.157	-0.094	–	–
Pr6	0.271	0.010	-0.007	-0.02	-0.113	-0.352	-0.209	96.517363	7.6399
L7	-1.45	0.034	0.060	-0.01	0.375	0.414	0.072	1 022.1565	97.025
Δx_j	-0.32	0.008	0.013	-0.003	0.083	0.092	0.016	–	–
Pr7	-0.99	0.022	0.034	-0.01	0.228	0.256	0.047	1 022.9439	95.450
L8	0.964	-0.030	0.034	0.004	0.237	-0.412	0.097	323.79315	21.826
Δx_j	0.251	-0.008	0.009	0.001	0.062	-0.107	0.025	–	–
Pr8	0.602	-0.019	0.021	0.002	0.147	-0.255	0.060	323.7645	21.883

Усі моделі, крім *L6*, є статистично значущими з рівнем довіри 95%. Для моделі *L6* рівень довіри становить 26.44%. Тому результати розрахунків цієї моделі у загальних висновках не використовувалися.

Відношення неузгодженості для моделей *L1* та *Pr1* відповідно становлять 1.8810 та 1.8438; відсоток коректно розпізнаних класів позичальників — 60.73% та 60.60% відповідно.

Аналізуючи результати розрахунків, передусім зазначимо, що, як уже було наголошено вище, розрахунки для *logit*- та *probit*-моделей майже збігаються як за характеристиками якості моделі, так і за значеннями отриманих параметрів регресій.

Значення оцінок параметрів моделі вказують на чинники, що для цієї групи позичальників визначають зменшення або зростання ризику неповернення кредиту. Так, наприклад, збільшення стажу роботи позичальника на останньому місці роботи *Var2* зменшує ризик неповернення кредиту, натомість зростання загального стажу роботи *Var3*, навпаки, збільшує цей ризик. У моделях підтверджується також цілком логічний висновок про те, що за наявності депозитів ризик неповернення кредиту значно зменшується порівняно з іншими чинниками. Зменшується такий ризик також, якщо позичальник має позитивну кредитну історію — вчасно повернуті кредити в минулому.

Значення, на які зростає чи зменшується залежна змінна при зростанні відповідного вхідного фактора на одиницю наведено в таблиці 2, у рядках з позначкою Δx_j . Так, найбільший вплив на зменшення ризику неповернення кредиту дає наявність у позичальника депозитів *Var4*. При зростанні кількості депозитів на одиницю ризик неповернення кредиту для різних груп позичальників може зменшуватися до 13.9%.

Усі наведені в таблиці 3 результати описують аналогічні тенденції щодо зменшення ризику неповернення кредиту позичальниками. Лише в деяких випадках для окремих груп можемо виявити деякі специфічні відмінності. Наприклад, якщо загалом для більшості випадків при збільшенні стажу роботи на останньому робочому місці ризик неповернення кредиту зменшується, то для групи позичальників, що сформована за критерієм рівня освіти (а саме — середня та середня спеціальна освіта), характерним є зворотний процес. Однак, цей чинник ми не має-

мо підстав вважати одним із визначальних у процесі оцінки кредитоспроможності позичальника та обґрунтовувати на його основі кінцевий результат прогнозування.

Крім множини моделей для окремих груп спостережень, також була побудована *logit*-модель *L9* для всієї сукупності початкових даних, результати обчислення якої наведено в таблиці 3.

Результати, наведені у таблиці 3, є усередненими за всіма вище розглянутими критеріями. Аналіз цих результатів підтверджує попередні висновки, зокрема те, що в середньому всі включені до дослідження фактори зменшують ризик неповернення кредитів. Найбільше (на 14%) зменшиться ризик при збільшенні на одиницю раніше виплачених кредитів. Використовуючи результати *logit*-моделі було отримано графічне відображення кредитного ризику позичальників — фізичних осіб за усією сукупністю спостережень, що зображено на графіку 1.

Для перетворення цих даних відповідно до початкових значень залежної змінної було встановлено певний поріг. При перевищенні такого порогу значення залежної змінної привірюються до одиниці (що відповідає класу ненадійних позичальників). Якщо ж поріг не перевищено, то для залежної змінної приймається значення, рівне нулю (свідчить про належність до класу надійних позичальників).

Однак певний інтерес становлять також саме обчислені *logit*-моделлю значення, не перетворені на 0 та 1. За логікою побудови моделі можемо трактувати їх як імовірності неповернення певним позичальником кредиту. Таким чином, для кожного потенційного клієнта банку обчислюється величина, яка прогнозує ризиковість надання кредиту саме цьому позичальнику.

Цікавим видається той факт, що для всіх спостережень розраховані значення ймовірності неповернення кредиту не перевищують величини 0.7, тобто на основі моделі вельми непросто ідентифікувати саме тих позичальників, рівень ризику неповернення кредиту яких високий.

Така особливість розрахунків, на нашу думку, є результатом відсутності

серед переліку вхідних факторів моделі найбільш суттєвих чинників, які визначають ключові проблемні характеристики позичальників (серед яких основними є сума кредиту, співвідношення доходів та суми виплат за певний період часу, строк надання кредиту, наявність ліквідної застави тощо).

Модель *L9* було протестовано також на масиві даних з 84 спостережень (тестова вибірка), що не включалися до навчальної вибірки для побудови моделі. Таким чином отримано прогнозні значення оцінки кредитоспроможності позичальників на основі цієї моделі для окремої тестової вибірки, які у графічному вигляді представлено на графіку 2.

За моделлю *L9*, побудованою для всіх позичальників одночасно, без розподілу їх за групами, для тестової вибірки правильно ідентифіковано близько 70% спостережень. Результат моделі є ідентичним тенденції, відображеній на графіку 1.

ВИСНОВКИ

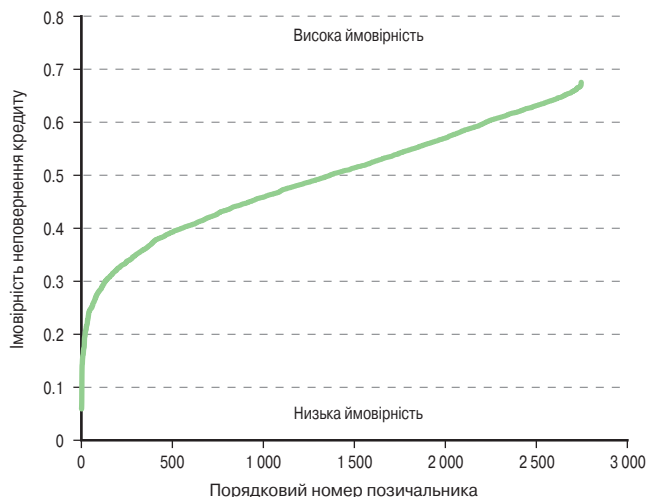
Узагальнюючи результати проведеного дослідження маємо підстави зробити висновок, що задача оцінювання кредитоспроможності позичальника може бути розв'язана шляхом побудови економетричної моделі. Оскільки це завдання належить до категорії задач бінарного вибору, то застосування класичних економетричних залежностей неможливе. Обґрунтованим є застосування *logit*- та *probit*-моделей, які дають змогу отримати в результаті не лише значення 0 та 1. Передбачені моделлю значення дають більш важливу інформацію, ніж просто відповідь на запитання: чи буде повернуто позичальником кредит? Ці моделі у підсумку визначають ймовірність неповернення кредиту певним позичальником. Встановлюючи різний пороговий рівень ризику, банківські аналітики можуть коригувати модель із метою посилення чи послаблення жорсткості відбору позичальників.

У подальших дослідженнях цей підхід до оцінювання кредитоспроможності позичальників може бути поглиблений. Зокрема, оцінка заяв-

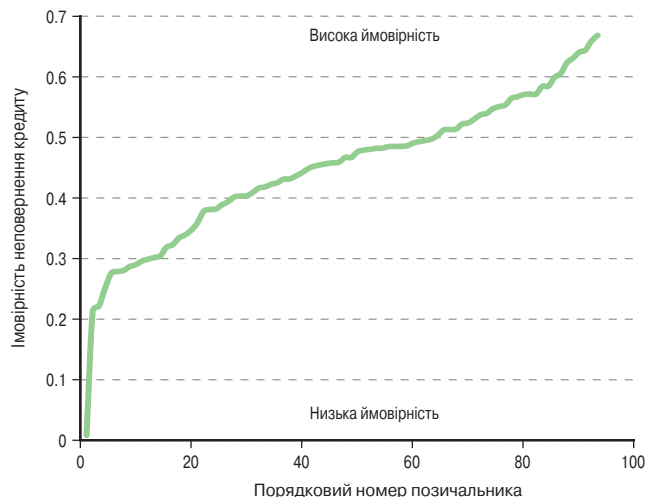
Таблиця 3. Статистичні характеристики моделі, побудованої на повному масиві початкових даних

Модель	Значення оцінок параметрів							Значення функції втрат	Значення χ^2
	β_0	β_1	β_2	β_3	β_4	β_5	β_6		
<i>L9</i>	1.162	-0.020	-0.029	-0.004	-0.176	-0.539	-0.086	1 831.494	128.93
Δx_j	0.304	-0.005	-0.008	-0.001	-0.046	-0.141	-0.023		

Графік 1. Розраховані за допомогою *logit*-моделі *L9* ймовірності неповернення кредиту позичальниками з навчальної вибірки



Графік 2. Розраховані за допомогою *logit*-моделі *L9* значення ймовірності неповернення кредиту позичальниками з тестової вибірки



ки на кредит повинна здійснюватися на основі комплексу моделей, адже одна модель *L9*, розрахована за всією сукупністю даних, може надто узагальнювати результати.

Доцільно поетапно використовувати сукупність моделей, що буде аналогом кредитних комітетів банківських установ. На основі узагальнених результатів менеджмент приймає рішення про надання кредиту цій особі. На першому етапі оцінка позичальника здійснюється за моделлю, що має найвищу адекватність з усіх груп моделей, які отримані за виділеними саме для цього позичальника якісними критеріями. Наприклад, необхідно проаналізувати кредитну заявку позичальника з середньою освітою, який має власну справу та одну дитину. Така заявка може бути оцінена за моделями *L2*, *L4* та *L6*. Тобто умовно можемо вважати, що комітет кредитних експертів складається з трьох осіб. Отже, слід починати з використання моделі *L2*, оскільки вона має найвищу значущість із трьох зазначених. Далі проводиться аналіз за наступною по значущості моделлю – *L4*. Якщо результати збігаються, можна вважати цей результат узагальненою оцінкою позичальника, прийнятою комітетом експертів. Якщо результати за моделями протилежні, слід продовжити оцінювання, використовуючи наступну модель.

Очевидно, що можна будувати моделі не лише за трьома групами якісних показників. Кількість груп поділу загальної сукупності даних, а отже і кількість моделей, буде різною в кожному конкретному випадку. Таким чином, необхідно буде вра-

ховувати результати не трьох, а більше моделей. Кінцевим результатом оцінювання потенційного позичальника при такому підході можна вважати той, який буде надано більшістю моделей, що використовувалися в розрахунках.

Крім того, з метою можливості врахування вибіркового ставлення до результатів моделювання за виділеними групами (аналог рівня важливості рішення, прийнятого окремим експертом) необхідно встановлювати певні коефіцієнти, за якими будуть скориговані результати кожної моделі.

Список використаних джерел

1. Соложенцев Е. Д., Степанова Н. В., Карасев В. В. Прозрачность методик оценки кредитных рисков и рейтингов. – СПб.: Изд-во С.-Петербург. ун-та, 2005. – 197 с. – (Russian source).
2. Магнус Я. Р., Катышев П. К., Пересецкий А. А. Эконометрика. Национальный курс. Учеб. – 6-е изд. перераб. и доп. – М.: Дело, 2004 – 576 с. – (Russian source).
3. Кредитний ризик комерційного банку: навч. посібник для студ. екон. спец. / В.В.Вітлінський, О.В.Пернаривський, Я.С.Наконечний [та ін.]; за ред. В.В.Вітлінського. – К.: Знання, 2000. – 252 с. – (Ukrainian source).
4. Камінський А. Б. Скорингові технології в кредитному ризик-менеджменті / А.Б.Камінський, К.К.Писанець // Бізнес-інформ. – 2012. – № 4. – С. 197–201. – (Ukrainian source).
5. Камінський А. Б. Моделювання фінансових ринків: монографія / А.Б.Камінський. – К.: Видавничо-поліграфічний центр "Київський університет", 2006. – 304 с. – (Ukrainian source).
6. Камінський А. Б. Модель кредит-

ного скорингу, заснована на концепції виживання / А.Б.Камінський, К.К.Писанець // Зб. наук. праць "Формування ринкової економіки в Україні" – Л.: Львівський національний університет імені Івана Франка. – 2012. – Вип. 27. – С. 136–142. – (Ukrainian source).

7. Пернаривський О. В. Аналіз, оцінка та способи зниження банківських ризиків / О.В.Пернаривський // Вісник Національного банку України. – 2004. – № 4. – С. 44–48. – (Ukrainian source).

8. Писанец К. К. Кредитный скоринг и принятие решений в финансовых моделях риск-менеджмента банков / К.К.Писанец // Уральский вестник. – Астана, 2013. – № 5. – С. 105–112. – (Russian source).

9. Писанец К. К. Проблема вибору моделі кредитного скорингу для оцінки кредитного ризику позичальника у споживчому сегменті / К.К.Писанець // Ефективна економіка. – 2013. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=2416>.

10. Кишакевич Б. Ю. Моделювання та оптимізація кредитних ризиків банку: монографія / Б.Ю.Кишакевич // Дрогоб. держ. пед. ун-т ім. І.Франка. – Дрогобич: Коло, 2011. – 412 с. – (Ukrainian source).

11. Кишакевич Б. Ю. Стрес-тестування кредитного портфеля банку на основі багатофакторних моделей / Б.Ю.Кишакевич // Економічний простір: Збірник наукових праць. – Дніпропетровськ: ПДАБА. – № 45. – 2011. – С. 161–171. – (Ukrainian source).

12. Кишакевич Б. Ю. Модель оцінки кредитоспроможності та ймовірності дефолту позичальника банку / Б.Ю.Кишакевич // Вісник Львівської державної фінансової академії. – Економічні науки. – № 19. – Л.: 2010. – С. 231–239. – (Ukrainian source).



■ **Михайло Кравченко**
Mykhailo Kravchenko

Кандидат економічних наук
Ph.D. (Economics)

Дослідження/

Механізм трансфертного ціноутворення в банку

Mechanism for transfer pricing in a bank

У статті розглянуто питання створення ефективної системи управління прибутковістю багатогілляного банку на базі запровадження механізму трансфертного ціноутворення, який передбачає розробку та використання у фінансовій установі моделей такого ціноутворення, формування трансфертних цін і прибутковості об'єктів управління банку.

The article considers the issue of developing the effective profit management system in a multi-branch bank on the ground of implementation of the transfer pricing mechanism. The mechanism provides for developing and implementation of transfer pricing models in a financial institution as well as formation of transfer prices and profitability of bank's facilities.

Ключові слова: трансфертне ціноутворення, механізм трансфертного ціноутворення, трансфертна ціна, прибутковість об'єктів управління банку, центри відповідальності, центри прибутку, центри витрат, трансфертні доходи, трансфертні витрати, фінансовий результат.

Key words: transfer pricing, transfer pricing mechanism, transfer price, profitability of bank's facilities, responsibility centers, profit centers, cost centers, transfer income, transfer costs, financial performance.

В умовах нестабільності фінансових ринків, дедалі зростаючої конкуренції та зниження прибутковості традиційних банківських інструментів важливо мобілізувати всі зусилля на пошук внутрішніх резервів підвищення прибутковості багатогілляного банку, завдяки чому здобути конкурентні переваги. Досягти найвищої ефективності діяльності банківської установи можна лише за умови прийняття науково обґрунтованих управлінських рішень, на основі всебічного аналізу роботи як кожного конкретного структурного підрозділу, так і банку в цілому.

Вирішити цю проблему можна за допомогою формування дієвого інструментарію — механізму трансфертного ціноутворення банку (який забезпечить достовірну оцінку діяльності структурних підрозділів та установ банку, котрі залучають ресурси й розміщують їх), прибутковості окремих клієнтів і груп клієнтів, банків-

ських продуктів та інших сфер діяльності банку, що в підсумку посилить фінансову могутність банку та його інвестиційні можливості [6; 7].

Теоретичні й практичні аспекти трансфертного ціноутворення вивчали вітчизняні науковці та практики М.Чумаченко, С.Голов, М.Макаренко, Т.Савченко, К.Жидко, О.Криклій та інші. Високо оцінюючи значущість проведених досліджень і внесок названих та інших учених, які працювали над проблематикою трансфертного ціноутворення в банківській системі, варто зазначити, що потребує глибшого дослідження проблема комплексного підходу до формування та використання трансфертних цін з метою створення дієвого інструментарію, який забезпечить ефективне функціонування всіх об'єктів управління банку на основі справедливої оцінки їхньої діяльності. Таким інструментарієм має бути механізм трансфертного ціноутворення.

У зв'язку з цим метою і завданням нашого дослідження є розробка моделі сучасного науково обґрунтованого механізму трансфертного ціноутворення, формування трансфертних цін та прибутковості об'єктів управління банку.

Трансфертне ціноутворення — це процес формування структури трансфертних цін банку. Трансфертна ціна (трансфертна ставка) — це внутрішня ставка, яка встановлюється з урахуванням ринкових індикаторів та використовується для розподілу доходів і витрат між напрямками управління в усіх структурних підрозділах одного банку. Трансфертна ціна виражається у вигляді річної процентної ставки [1].

У рамках дослідження під механізмом трансфертного ціноутворення розуміється сукупність науково-методологічних засобів, організаційно-управлінських заходів та важелів фінансово-економічного характеру,

спрямованих на формування дієвого фінансового менеджменту через запровадження ефективного процесу трансфертного ціноутворення з метою забезпечення фінансової стійкості, прибутковості й мінімізації ризиків банку.

Об'єктами управління банку є елементи структури системи управління і банківські процеси. До основних об'єктів управління в банку належать: угоди між клієнтом і банком щодо проведення операції або надання послуги, банківські рахунки, статті балансу банку, послуги і продукти та їхні групи, клієнти і їхні групи, види діяльності, центри відповідальності, центральний апарат банку, території, банк у цілому та інші. Основними об'єктами управління є центральний апарат банку, філії банку та угоди між клієнтом і банком щодо проведення операції або надання послуги.

Механізм трансфертного ціноутворення в комплексі з дієвими організаційно-економічними заходами забезпечить:

- збалансоване управління активними і пасивними операціями, яке має вирішальне значення для ліквідності й прибутковості банку;

- максимально ефективне використання наявних кредитних ресурсів;

- створення необхідних умов для вироблення гнучкої стратегії і тактики кредитного регулювання завдяки дії ефективних механізмів процесу ціноутворення та перерозподілу ресурсів, зниженню кредитних ризиків та прискоренню обігу ресурсів;

- удосконалення системи фінансового управління структурними підрозділами центрального апарату банку та його філіями на основі справедливої оцінки ефективності їхньої діяльності з використанням трансфертних цін;

- створення ефективного механізму взаємодії структурних одиниць банку;

- справедливу оцінку прибутковості різних сфер діяльності банку: угод, банківських операцій і послуг, які надаються клієнтам; центрів відповідальності, клієнтів та груп клієнтів тощо;

- дієву мотивацію діяльності персоналу банку.

З метою ефективної реалізації механізму трансфертного ціноутворення необхідно розробити моделі, принципи, концептуальні засади та

нові підходи до формування системи фінансового управління багатофілійним банком. Базовими складовими механізму трансфертного ціноутворення мають стати моделі трансфертного ціноутворення, формування трансфертних цін та прибутковості об'єктів управління.

МОДЕЛЬ ТРАНСФЕРТНОГО ЦІНОУТВОРЕННЯ

Суб'єктами трансфертного ціноутворення в банку є центри відповідальності [5, с. 377], які виділяються умовно в системі управлінського обліку і не завжди відповідають організаційній структурі банку. Такими центрами можуть бути структурні підрозділи банку (департаменти, управління, філії тощо), стратегічні одиниці банківського бізнесу (корпоративний, роздрібний тощо), групи клієнтів (великі національні корпоративні клієнти, зростаючі національні корпоративні клієнти, суб'єкти малого і середнього бізнесу тощо), регіони (центральний, східний, західний тощо).

Управління центрами відповідальності дає можливість визначити, хто й за що реально відповідає в банку, оцінити результати діяльності й оперативно внести корективи для їх поліпшення, створити грамотну систему мотивації персоналу для виконання поставлених завдань. Оперативність, ефективність і обґрунтованість прийняття управлінських рішень підвищується за рахунок того, що керівник підрозділу зосереджується на показниках роботи ввіреного йому центру відповідальності.

До центрів відповідальності банку належать центри прибутку та центри витрат. Центрами прибутку є структурні одиниці, які здійснюють продаж банківських продуктів клієнтам. До центрів витрат, як правило, відносять: центри забезпечення діяльності банку (юридичне, бухгалтерське, методичне, інформаційне, матеріально-технічне), центри підтримки бізнесу (ризик-менеджмент бізнес-процесів), а також центри управління банком (загальне керівництво, планування, контроль, моніторинг) [3]. Виходячи з цього, в рамках дослідження центри прибутку та центри витрат можуть бути визначені так:

- центр витрат – центр відповідальності, керівник якого контролює й управляє витратами банку у сфері своєї відповідальності, забез-

печує підтримку та обслуговування функціонування центрів прибутку;

- центр прибутку – центр відповідальності, керівник якого управляє процесом продажів банківських послуг на ринку та контролює доходи, витрати і відповідні ризики. Його основний цільовий показник – максимізація обсягу продажів, а відповідно, й прибутку.

До центрів відповідальності належить і найвищий рівень об'єктів управління – центральний апарат. У дослідженні під центральним апаратом банку розуміється ключовий елемент системи управління банком, який становить сукупність структурних підрозділів банку, створених для реалізації мети і стратегії банку. Центральний апарат включає центри витрат і центри прибутку, сформовані на базі його структурних підрозділів та інших об'єктів управління банку.

Основними вимогами до моделі є такі:

- забезпечення можливості визначення реального фінансового стану об'єктів управління (філій, бізнес-напрямів, продуктів, клієнтів тощо);

- формування об'єктивних даних для забезпечення обґрунтованості бюджетного та стратегічного планування;

- створення умови для динамічного розвитку банку через забезпечення рентабельності і стійкості об'єктів управління.

При цьому модель трансфертного ціноутворення передбачає таке:

- центр відповідальності, який виконує функцію казначейства (надалі – казначейство), формує централізований фонд усіх ресурсів банку – умовно купує за встановленою трансфертною ставкою покупки (bid) усі пасиви в центрів відповідальності та продає їм банківські ресурси для фондування активних операцій за встановленими трансфертними ставками продажу (ask);

- якщо центр відповідальності залучає кошти, то він вважається таким, що умовно продає їх казначейству та отримує трансфертні процентні доходи за встановленою ним ставкою покупки;

- якщо центр відповідальності розміщує кошти, то він вважається таким, що умовно купує їх у казначейства та несе трансфертні процентні витрати за встановленою ним ставкою продажу.

У дослідженні під банківськими

ресурсами розуміється сукупність власних, залучених та запозичених коштів банку, які є в безпосередньому його розпорядженні й використовуються для здійснення повномасштабної банківської діяльності [2, с. 8].

Вирішення проблеми створення ефективного механізму ціноутворення кредитно-депозитних продуктів дасть змогу досягти поставлених стратегічних цілей та забезпечить ефективну діяльність банку в умовах динамічних змін ринкової ситуації та посилення конкуренції. Це завдання складне й багатогранне і повинно вирішуватися менеджментом банку залежно від рівня ліквідності банку, його прибутковості, попиту і пропозиції грошових коштів на ринку.

Фінансовий результат з урахуванням внутрішніх трансфертних цін розраховується в цілому та в розрізі валют для кожної угоди/рахунку, операції, клієнта, продукту, підрозділу тощо. Таким чином, базовою складовою процесу визначення трансфертного результату є розрахунок процентних трансфертних доходів і витрат за угодами/рахунками в розрізі активних і пасивних операцій.

Сума трансфертних доходів за пасивними операціями визначається як сума трансфертного доходу за кожною угодою/рахунком за кожен день періоду:

$$TD_i^P = \sum_{j=1}^m \frac{3_j^P \times FTPbid_i}{G}, \quad (1)$$

де TD_i^P — трансфертні доходи центру відповідальності від умовного продажу казначейству банківських ресурсів, які обліковуються на i -ому пасивному рахунку, або коштів, залучених згідно з i -тою угодою з клієнтом за звітний період;

$FTPbid_i$ — трансфертна ставка, за якою казначейство умовно купує банківські ресурси, котрі обліковуються на i -ому пасивному рахунку центру відповідальності, або ресурси, залучені згідно з i -тою угодою з клієнтом у звітному періоді;

3_j^P — обсяг проданих казначейству банківських ресурсів, які обліковуються на i -ому пасивному рахунку центру відповідальності, або залучених згідно з i -тою угодою з клієнтом у звітному періоді;

m — кількість днів у звітному періоді;

G — фактична кількість днів у році.

Сума трансфертних витрат за активними операціями визначається як сума трансфертних витрат за кожною

угодою/рахунком за кожен день періоду:

$$TB_i^A = \sum_{j=1}^m \frac{3_j^A \times FTPask_i}{G}, \quad (2)$$

де TB_i^A — трансфертні витрати центру відповідальності від умовного придбання в казначейства банківських ресурсів для фінансування своїх активних операцій, а саме: розміщення їх на i -ому активному рахунку або розміщення згідно з i -тою угодою з клієнтом у звітному періоді;

$FTPask_i$ — трансфертна ставка, згідно з якою казначейство умовно продає центру відповідальності банківські ресурси для розміщення їх на i -ому активному рахунку або для розміщення згідно з i -тою угодою з клієнтом у звітному періоді;

3_j^A — обсяг придбаних у казначейства банківських ресурсів для розміщення на i -ому активному рахунку центру відповідальності або для розміщення згідно з i -тою угодою з клієнтом у звітному періоді.

Підсумовуючи викладене вище, можна констатувати, що модель трансфертного ціноутворення має базуватися на таких основних принципах:

1. Казначейство формує централізований фонд усіх ресурсів банку, а саме: умовно купує за встановленою трансфертною ціною покупки всі пасиви у центрів відповідальності та продає їм за встановленими трансфертними цінами продажу банківські ресурси для фондування активних операцій;

2. Усі ресурси, залучені центрами відповідальності, купуються казначейством за трансфертною ціною для певного виду інструменту залежно від строку та валюти;

3. Усі ресурси для фінансування активних операцій купуються центрами відповідальності в казначейства за трансфертною ціною для певного виду інструменту залежно від строку та валюти;

4. Модель трансфертного ціноутворення передбачає розрахунок трансфертного фінансового результату за всіма балансовими групами активів та пасивів, за винятком внутрішньобанківських груп рахунків “Позиція банку відносно іноземної валюти і банківських металів”, “Розрахунки між філіями банку” та “Доходи”, “Витрати”;

5. Трансфертні ціни встановлюються в розрізі термінів і валют з урахуванням макроекономічних індикаторів, бізнес-стратегій банку, по-

казників надійності й ефективності діяльності банку;

6. Трансфертна ціна є оцінкою процентних ставок у відповідній валюті та для відповідного строку, за якими банк може залучати ресурси на фінансових ринках або здійснювати їх розміщення;

7. У цілому по банку процентні трансфертні витрати дорівнюють процентним трансфертним доходам;

8. За результатами формування централізованого фонду ресурсів казначейства їх надлишок розміщується на зовнішньому ринку, а дефіцит ресурсів фінансується казначейством за рахунок зовнішніх залучень;

9. Фінансовий результат з урахуванням внутрішніх трансфертних цін розраховується в цілому та в розрізі валют для кожної угоди/рахунку, операції, клієнта, продукту, підрозділу тощо;

10. З метою забезпечення ефективного управління активно-пасивними операціями має здійснюватися систематичний аналіз рівня трансфертних ставок та оперативний їхній перегляд за всіма або за окремими строковими групами залучення/розміщення коштів, забезпечуючи стимулювання центрів відповідальності до створення нових активів або пасивів в оптимальних для банку строкових групах.

МОДЕЛЬ ФОРМУВАННЯ ТРАНСФЕРТНИХ ЦІН

У процесі формування моделі трансфертного ціноутворення важливим і відповідальним етапом є розробка теоретико-методичних і практичних аспектів розрахунку трансфертних цін. У світовій банківській практиці застосовуються три основних групи методів формування трансфертних цін у банку: методи експертної оцінки, ринкові методи, методи визначення витрат.

Враховуючи складність банківських процесів, мінливість ринкових індикаторів та суб'єктивність експертних оцінок у практичній діяльності, трансфертну ціну доцільно було б формувати з використанням комбінованих підходів. У дослідженні пропонується механізм визначення трансфертної ціни, який ґрунтується на синтезі названих вище методів. Він передбачає визначення нижньої межі трансфертної ціни залучення ресурсів витратним методом, а верхньої — ринковим методом. Таким чином, трансфертна ціна може варі-

юватися в діапазоні, обмеженому нижньою і верхньою межами. Далі, в рамках відведеного діапазону значень, — методом експертних оцінок встановлюється трансфертна ціна.

Для того, щоб метод трансфертного ціноутворення був ефективним, він має відповідати таким основним вимогам:

1. Трансфертна ціна повинна бути оцінною для процентних ставок у відповідній валюті та для відповідного строку, за якими банк може залучати ресурси на фінансових ринках або розмішувати їх. Таким чином, центр відповідальності може залучати ресурси за процентними ставками, які не перевищують трансфертної ціни покупки казначейством (*bid*), а розмішувати їх за ставками, не нижчими від трансфертної ціни продажу казначейством (*ask*);

2. Нижньою межею трансфертної ціни продажу ресурсів казначейством є **собівартість ресурсів розміщення**, а верхньою — ринкова ціна розміщення ресурсів. Стосовно нижньої та верхньої меж трансфертної ціни покупки ресурсів казначейством, то нею є відповідно мінімальне значення ринкової ціни залучення ресурсів і трансфертна ціна розміщення ресурсів;

3. Базою розрахунку трансфертної ціни повинні стати такі індикатори:

- ринкова вартість залучення й розміщення ресурсів по контрольній групі банків і ринкова маржа;
- собівартість залучених ресурсів, собівартість ресурсів розміщення, вартість і середня вартість залучення й розміщення ресурсів банком, процентна маржа банку;

4. Механізм трансфертного ціноутворення повинен забезпечувати умови для ефективного управління структурними підрозділами центрального апарату і філіальною мережею шляхом справедливої оцінки прибутковості всіх об'єктів управління банківської установи і забезпечення ефективної мотивації діяльності персоналу банку.

З урахуванням викладеного вище варто визначити індикатори, на основі яких відбуватиметься формування трансфертних цін:

1. Розрахунок ринкової ціни розміщення та залучення ресурсів у розрізі валют і термінів (інформація про які доступна з публічних джерел) розпочинається з проведення маркетингових досліджень кредитно-депозитного ринку країни: визначається контрольна група банків, які є найближчими конкурентами, та ана-

лізуються їхні пропозиції при розміщенні та залученні ресурсів. Ринкова ціна кредитів і депозитів обчислюється із застосуванням статистичних функцій визначення порогу прийнятності значень. Крім цього, розраховується мінімальна і максимальна ринкова вартість депозитів. На основі ринкової ціни кредитів і депозитів визначається ринкова маржа:

$$PM = PC^{Ask} - PC^{Bid}, \quad (3)$$

де *PM* — ринкова маржа;

PC^{Ask} — ринкова ціна розміщення;

PC^{Bid} — ринкова ціна залучення;

2. Вартість залучених і розміщених банком ресурсів визначається за всіма кредитними і депозитними угодами в розрізі відповідних термінів розміщення і залучення;

3. Середня вартість залучених і розміщених банком ресурсів визначається відповідно як відношення суми процентних витрат (доходів), пов'язаних із залученням (розміщенням) коштів, до суми середньорічного залишку залучених (розміщених) коштів;

4. Розрахунок собівартості залучених ресурсів банку здійснюється в розрізі валют і термінів. Собівартість залучених ресурсів банком визначається як відношення суми процентних витрат і інших прямих та непрямих витрат, пов'язаних із залученням ресурсів, до суми середньорічного залишку залучених ресурсів;

5. Собівартість ресурсів розміщення визначається як відношення суми процентних витрат і інших прямих та непрямих витрат, пов'язаних із залученням ресурсів та їх розміщенням, до суми середньорічного залишку залучення ресурсів.

Слід зауважити, що комплексний, науково-обґрунтований підхід до процесу формування трансфертних цін є дієвим важелем у конкурентній боротьбі на ринку банківського капіталу. Ключовим завданням фінансового менеджменту банку в процесі формування процентних ставок є дотримання оптимального балансу між рівнем прибутковості діяльності банку і рівнем його ліквідності. Тільки такий підхід забезпечить утримання необхідної частки депозитного ринку, взаємовигідну співпрацю з клієнтами та динамічний розвиток банку.

Виходячи з того, що трансфертні ціни залучення й розміщення ресурсів є взаємозалежними, до їхнього

розрахунку повинен застосовуватися системний, комплексний підхід. Модель розрахунку трансфертної ціни залучення й розміщення ресурсів буде такою:

$$FTPask - FTPbid = Margin, \quad (4)$$

де *FTPask* — трансфертна ставка розміщення ресурсів, яка описується аналітичною функцією двох змінних — собівартість ресурсів розміщення й ринкова ціна розміщення, що є відповідно нижньою і верхньою межею трансфертної ціни залучення ресурсів:

$$FTPask = f(CP^{Ask}; PC^{Ask}), \quad (5)$$

де *CP^{Ask}* — собівартість ресурсів розміщення;

FTPbid — трансфертна ставка залучення ресурсів, яка описується аналітичною функцією двох змінних — мінімальна ринкова вартість залучення ресурсів і трансфертна ціна розміщення ресурсів, є відповідно нижньою та верхньою межею трансфертної ціни залучення ресурсів:

$$FTPbid = f(PC_{min}^{bid}; FTPask_{max}^{bid}), \quad (6)$$

де *PC^{bid}_{min}* — мінімальна ринкова вартість залучення ресурсів;

FTPask^{bid}_{max} — трансфертна ціна розміщення ресурсів.

Margin — трансфертна маржа — це маржа діяльності з управління активами і пасивами, яка розраховується як різниця між трансфертними цінами умовно придбаних та проданих ресурсів певного типу (за валютою, строком погашення тощо) [1]. Вона описується аналітичною функцією двох змінних — процентна маржа банку та ринкова маржа:

$$Margin = f(PM; MB), \quad (7)$$

де *MB* — процентна маржа банку;

PM — ринкова маржа.

Після деталізації модель розрахунку трансфертної ціни купівлі й продажу казначейством ресурсів буде такою:

$$f(CPP; PC^{Ask}) - f(PC_{min}^{bid}; FTPask_{max}^{bid}) = f(PM; MB). \quad (8)$$

Реалізація цієї моделі є ітераційним процесом за участі експерта, який у рамках визначеного діапазону можливих значень трансфертної ціни і залежно від вартості й середньої вартості залучених і розміщених банком ресурсів приймає рішення щодо трансфертної ціни залучення та розміщення ресурсів банку.

Враховуючи те, що модель форму-

вання трансфертної ціни, запропонована в дослідженні, залежить як від ринкових, так і від внутрішньобанківських індикаторів, визначення трансфертної ціни може бути таким: *трансфертна ціна — це внутрішня процентна ставка, яка встановлюється з урахуванням ринкових індикаторів, рівня ліквідності банку, доходності активних операцій та інших показників надійності й ефективності діяльності банківської установи і використовується для умовного перерозподілу банківських ресурсів між підрозділами банку з метою справедливої оцінки їхньої прибутковості.*

МОДЕЛЬ ПРИБУТКОВОСТІ ОБ'ЄКТІВ УПРАВЛІННЯ

Модель прибутковості об'єктів управління базується на консолідації фінансового результату, розрахованого на найнижчому рівні в ієрархії об'єктів управління (банківські рахунки і угоди) за вищими рівнями об'єктів управління. Таким чином, фінансовий результат розраховується на найнижчому рівні в ієрархії об'єктів управління за:

— угодами між клієнтами і банком щодо проведення операції або надання послуги (кредитно-депозитні послуги; комісійні послуги; інші послуги та операції);

— банківськими рахунками (поточні рахунки клієнтів та інші рахунки, які включають кошти в касі та кошти на коррахунку в НБУ, запаси й матеріальні цінності, інші активи і пасиви банку, фінансові й капітальні інвестиції, капітал банку).

Наступним кроком є консолідація фінансового результату за банківськими рахунками й угодами на вищих рівнях об'єктів управління:

1) банківські послуги або продукти та їхні групи (кредитно-депозитні послуги, комісійні послуги і тому подібне);

2) клієнти і групи клієнтів (групи за видами економічної діяльності, галузями і тому подібне);

3) види діяльності;

4) центри прибутку (профіт-центри), які здійснюють продаж банківських продуктів клієнтам і можуть включати наступні бізнес-вертикалі: корпоративний бізнес, середній бізнес, роздрібний бізнес, фінансові інститути, фінансові ринки тощо;

5) території та інші об'єкти управління.

Фінансовий результат угод визначається за всіма послугами банку

(кредитно-депозитні послуги, комісійні послуги, інші послуги й операції), а також за банківськими рахунками. Залежно від механізму визначення трансфертного результату угоди за послугами і банківські рахунки групуються так:

1. *Кредитно-інвестиційні послуги* (кредити, надані юридичним і фізичним особам, міжбанківські кредити, придбані цінні папери); кредитні пластикові картки міжнародних платіжних систем;

2. *Депозитні послуги* та емітовані банком цінні папери (депозити юридичних і фізичних осіб, міжбанківські депозитні операції, емітовані банком цінні папери); дебетові пластикові картки міжнародних платіжних систем;

3. *Банківські рахунки*: поточні рахунки клієнтів та інші банківські рахунки (кошти в касі, кошти на коррахунку в НБУ, запаси й матеріальні цінності, інші активи і пасиви банку, фінансові й капітальні інвестиції, капітал банку).

Враховуючи те, що найнижчим рівнем в ієрархії об'єктів управління є банківські рахунки та угоди між клієнтом і банком щодо проведення банківських операцій, розрахунок прибутковості починається з прибутковості угод та рахунків.

ФІНАНСОВИЙ РЕЗУЛЬТАТ УГОД ЗА КРЕДИТНО-ІНВЕСТИЦІЙНИМИ ПОСЛУГАМИ

Розрахунок фінансового результату угод за кредитно-інвестиційними послугами здійснюється за такою формулою:

$$\Phi P^{KIP} = PD^{KIP} - TB^{KIP} + \Phi KD^{KIP} - PEZ^{KIP} - NB^{KIP}, \quad (9)$$

де ΦP^{KIP} — фінансовий результат за угодою щодо надання кредитно-інвестиційних послуг;

PD^{KIP} — фактичний процентний дохід, відображений на рахунках 6-го класу у відповідному періоді за угодою щодо надання кредитно-інвестиційних послуг;

TB^{KIP} — трансфертні витрати за угодою щодо надання кредитно-інвестиційних послуг за звітний період (визначаються за формулою 2);

ΦKD^{KIP} — чисті комісійні доходи за угодою щодо надання кредитно-інвестиційних послуг;

PEZ^{KIP} — резерви за угодою щодо надання кредитно-інвестиційних послуг;

NB^{KIP} — непрямі витрати, алоковані на угоду щодо надання кредитно-інвестиційних послуг.

Чистий комісійний дохід, отриманий у процесі надання кредитно-інвестиційних послуг, визначається як різниця комісійних доходів та витрат і розраховується на базі фактичних (балансових) доходів, отриманих від клієнтів і витрат, які несе банк у процесі надання цих послуг. Резерви під кредитно-інвестиційні операції визначаються на базі фактичних (балансових) даних.

ФІНАНСОВИЙ РЕЗУЛЬТАТ УГОД ЗА ДЕПОЗИТНИМИ ПОСЛУГАМИ

Розрахунок фінансового результату за угодами щодо надання депозитних послуг і емітованими банком цінними паперами (депозити юридичних і фізичних осіб, міжбанківські депозитні операції, емітовані банком цінні папери) здійснюється за такою формулою:

$$\Phi P^{DP} = TD^{DP} - PB^{DP} + \Phi KD^{DP} - VB^{FOR} - NB^{DP}, \quad (10)$$

де ΦP^{DP} — фінансовий результат за угодою щодо надання депозитних послуг;

TD^{DP} — трансфертні доходи за угодою щодо надання депозитних послуг за звітний період, визначаються за формулою 1;

PB^{DP} — фактичні процентні витрати, які відображаються на рахунках 7-го класу у відповідному періоді за угодою щодо надання депозитних послуг;

ΦKD^{DP} — чисті комісійні доходи за угодою щодо надання депозитних послуг;

VB^{FOR} — втрачена вигода від формування обов'язкових резервів за угодою щодо надання депозитних послуг;

NB^{DP} — непрямі витрати, алоковані на угоду щодо надання депозитних послуг.

Чистий комісійний дохід, отриманий у процесі надання депозитних послуг, визначається як різниця комісійних доходів і витрат. Чистий комісійний дохід від надання комісійних послуг розраховується на базі фактичних (балансових) доходів, отриманих від клієнтів і витрат, які несе банк у процесі надання цих послуг. Втрачена вигода від формування обов'язкових резервів визначається на базі фактичних (балансових) даних.

ФІНАНСОВИЙ РЕЗУЛЬТАТ ЗА БАНКІВСЬКИМИ РАХУНКАМИ

Він визначається окремо для поточних та інших банківських рахунків.

Фінансовий результат за поточними рахунками розраховується так:

$$\Phi P^{PP} = T D^{PP} - P B^{PP} + C K D^{PP} + R B T^{PP} - H B^{PP}, \quad (11)$$

де ΦP^{PP} — фінансовий результат за поточним рахунком;

$T D^{PP}$ — трансфертні доходи за поточним рахунком, які розраховуються за формулою (1);

$P B^{PP}$ — процентні витрати за поточним рахунком;

$C K D^{PP}$ — чисті комісійні доходи за поточним рахунком;

$R B T^{PP}$ — результат від безготівкової торгівлі іноземною валютою (без урахування переоцінки валютної позиції);

$H B^{PP}$ — непрямі витрати, алоковані на операції за поточним рахунком.

Чистий комісійний дохід, отриманий у процесі обслуговування поточного рахунку, визначається як різниця комісійних доходів і витрат. Чистий комісійний дохід розраховується на базі фактичних (балансових) доходів, отриманих від клієнтів, і витрат, які несе банк із обслуговування поточного рахунку.

Фінансовий результат за іншими рахунками розраховується так:

— для активних рахунків, які належать до інших, за формулою:

$$\Phi P^{iap} = P D^{iap} - T B^{iap}, \quad (12)$$

де ΦP^{iap} — фінансовий результат за активним рахунком, який належить до інших;

$P D^{iap}$ — процентний дохід за активними рахунками у відповідному періоді за номінальною процентною ставкою;

$T B^{iap}$ — трансфертні витрати за активним рахунком відповідно до встановленої трансфертної ставки, які розраховуються за формулою (2);

— для пасивних рахунків, які належать до інших, за формулою:

$$\Phi P^{inp} = T D^{inp} - P B^{inp}, \quad (13)$$

де ΦP^{inp} — фінансовий результат за пасивним рахунком;

$T D^{inp}$ — трансфертні доходи за пасивним рахунком відповідно до встановленої ставки ФТР, які розраховуються за формулою (1);

$P B^{inp}$ — процентні витрати за пасивним рахунком відповідно до вста-

новленої номінальної ставки у відповідному періоді.

Схема визначення фінансового результату за центрами відповідальності залежить від їхнього типу — центр витрат чи центр прибутку. Що ж до фінансового результату за центрами витрат, то він визначається так:

$$\Phi P^{CB} = P B^{CB} + H B^{CB}, \quad (14)$$

де ΦP^{CB} — фінансовий результат центрів витрат;

$P B^{CB}$ — прямі витрати центрів витрат, які визначаються на основі балансових даних (наприклад, витрати на утримання персоналу, витрати на утримання приміщень та інші витрати);

$H B^{CB}$ — непрямі витрати центру витрат визначаються в процесі алокації відповідно до вибраного критерію.

Визначення фінансового результату центрів прибутку зводиться до агрегації фінансового результату угод/рахунків, які належать до його сфери відповідальності, та врахування доходів, які розраховуються на рівні даного центру відповідальності й не пов'язані з наданням послуг клієнтам.

$$\Phi P^{CIP} = \Phi P^{Угода} + D^{CIP}, \quad (15)$$

де ΦP^{CIP} — фінансовий результат центру прибутку;

$\Phi P^{Угода}$ — агрегований фінансовий результат угод/рахунків, які належать до сфери відповідальності Центру прибутку;

D^{CIP} — доходи, які розраховуються на рівні даного центру відповідальності і не пов'язані з наданням послуг клієнтам.

Прибутковість інших об'єктів управління розраховується шляхом підсумовування фінансового результату за угодами/рахунками, які належать до того чи іншого об'єкта управління. Так, фінансовий результат щодо конкретного продукту (послуги) визначається як сума фінансових результатів усіх угод, які належать до даного продукту, а фінансовий результат відносно конкретного клієнта визначається як сума фінансових результатів усіх угод з даним клієнтом.

Слід зазначити, що всі непрямі витрати/доходи алокуються до найнижчого рівня об'єктів управління — угод/банківських рахунків. Це пов'язано з необхідністю достовірного відображення собівартості будь-якої проведеної банківської операції. Під непрямыми витратами маються на увазі витрати, безпосередньо не пов'язані з

наданням послуг чи проведенням операцій. Вони розподіляються (алокуються) між послугами (операціями) згідно з прийнятими критеріями.

МОДЕЛЬ АЛОКАЦІЇ НЕПРЯМИХ ВИТРАТ ЗА РІВНЯМИ ОБ'ЄКТІВ УПРАВЛІННЯ

Алгоритм алокації, запропонований у дослідженні, може бути застосований до розподілу як непрямих витрат, так і непрямих доходів. Надалі при описі моделі алокації й алгоритму її реалізації йтиметься про алокацію витрат.

Рознесення (алокація) непрямих витрат по об'єктах управління є важливою складовою процесу визначення фінансового результату об'єктів управління. Непрямі витрати розраховуються за двома рівнями об'єктів управління — центральний апарат і філії банку.

Концептуальна схема алокації витрат на обраному рівні об'єктів управління така:

- визначення непрямих витрат обраного рівня об'єктів управління (центрального апарату або філії);
- визначення критерію рознесення витрат для обраного рівня об'єктів управління;

• алокація непрямих витрат обраного рівня об'єктів управління на центри відповідальності обраного рівня (центри прибутку — профіт-центри і центри витрат — кост-центри).

• алокація непрямих витрат із центрів витрат на центри прибутку.

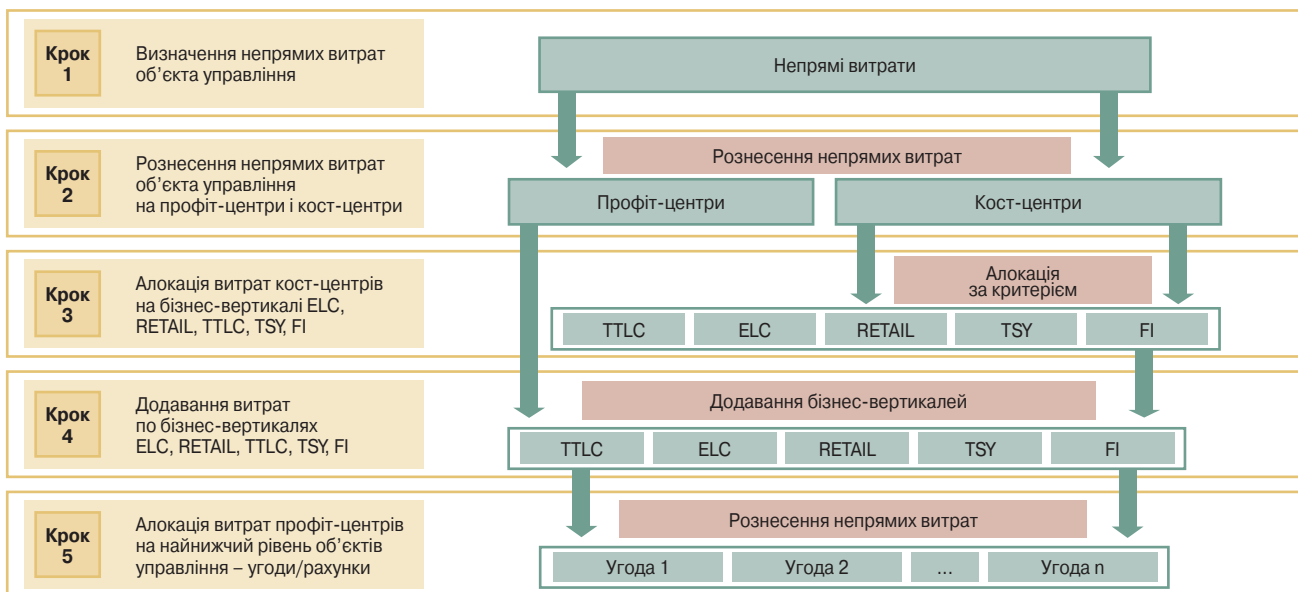
• алокація непрямих витрат із центрів прибутку на найнижчий рівень деталізації (угоди/банківські рахунки).

Алокація витрат здійснюється на базі обраних критеріїв розподілу. Як правило, непрямі витрати певного рівня об'єктів управління алокуються на Центри відповідальності цього рівня (алокація по горизонталі). Також передбачається можливість розподілу певної частини непрямих витрат між рівнями об'єктів управління (алокація по вертикалі).

Схематично механізм алокації непрямих витрат обраного рівня об'єктів управління подано на схемі 1, де в ролі профіт-центрів виступають такі бізнес-вертикалі: корпоративний бізнес (TTLC), середній бізнес (ELC), роздрібний бізнес (RETAIL), фінансові інститути (FI), фінансові ринки (TSY).

Як зазначалося раніше, алокація непрямих витрат здійснюється як по

Схема 1. Алокації непрямих витрат у рамках обраного рівня об'єктів управління



горизонталі, так і по вертикалі (див. схему 2):

– по горизонталі на обраному рівні об'єктів управління непрямі витрати розподіляються на:

- непрямі витрати об'єкта управління → профіт-центри, кост-центри;
- кост-центри → профіт-центри;
- профіт-центри → угоди.

– по вертикалі непрямі витрати алокуються на:

- непрямі витрати центрального апарату → філії;
- обласна філія → філії;
- філії → безбалансові відділення.

Враховуючи важливість процесу алокації непрямих витрат, доцільно детальніше зупинитися на окремих етапах розподілу непрямих витрат за рівнями об'єктів управління.

Етап 1. Визначення непрямих витрат вибраного рівня об'єктів управління (центрального апарату або філії).

Непрямі витрати обчислюються шляхом визначення витрат на базі переліку рахунків 73, 74, 77, 79 розділів Плану рахунків бухгалтерського обліку за формулою:

$$NB = B_{73,74,77,79} - (PB_{profit} + PB_{cost}), \quad (16)$$

де NB – непрямі витрати вибраного рівня об'єктів управління (центрального апарату або філії);

$B_{73,74,77,79}$ – витрати, які визначаються на базі переліку рахунків 73, 74, 77, 79 розділів Плану рахунків бухгалтерського обліку;

PB_{profit} – прямі витрати профіт-центрів;

PB_{cost} – прямі витрати кост-центрів.

Етап 2. Визначення критерію, згідно з яким відбувається рознесення непрямих витрат обраного рівня об'єктів управління. Процедура визначення критерію для алокації непрямих витрат має бути гнучкою, даючи можливість користувачеві здійснювати вибір критерію залежно від балансової статті витрат. Критерій буде ефективним у тому випадку, якщо максимально характеризуватиме діяльність центру відповідальності, і відображатиме його вагу (величину, розмір).

Можливими критеріями за алокації непрямих витрат по горизонталі можуть бути:

– витрати на утримання персоналу (частка витрат на утримання персоналу в структурі загальноадміністративних витрат банків, які входять до групи найбільших за активами, на 01.07.2011 р. становить понад 63%);

– витрати на утримання персоналу + витрати на утримання приміщень (частка – 5.5%) + витрати на комп'ютерну техніку (частка 1.6%);

– фінансовий результат на базі прямих доходів і витрат з урахуванням трансфертних цін;

– обсяг активно-пасивних операцій центрів відповідальності.

Враховуючи, що основна діяльність переважної кількості центрів відповідальності зводиться до залучення ресурсів для подальшого їх розміщення, то найбільш достовірний розподіл непрямих доходів/витрат може бути здійснено пропор-

ційно до обсягу активно-пасивних операцій центрів відповідальності. Під час розрахунку обсягів таких операцій можуть бути використані варіанти, в яких у ролі обсягів виступають:

- сумарне значення обсягів активів і пасивів;
- сумарний обсяг кредитного портфеля і залишків коштів на рахунках клієнтів.

Обсяг активно-пасивних операцій розраховується як сума активних і пасивних операцій або як середнє значення між активними і пасивними операціями. На основі сформованих даних на початок звітного періоду розраховується пропорція розділення непрямих доходів/витрат, яка зберігається весь звітний період.

Формула розрахунку пропорції алокації така:

$$PB\% = \frac{AP_{CB}}{AP} \times 100, \quad (17)$$

де $PB\%$ – питома вага центру відповідальності в сумарному обсязі активно-пасивних операцій;

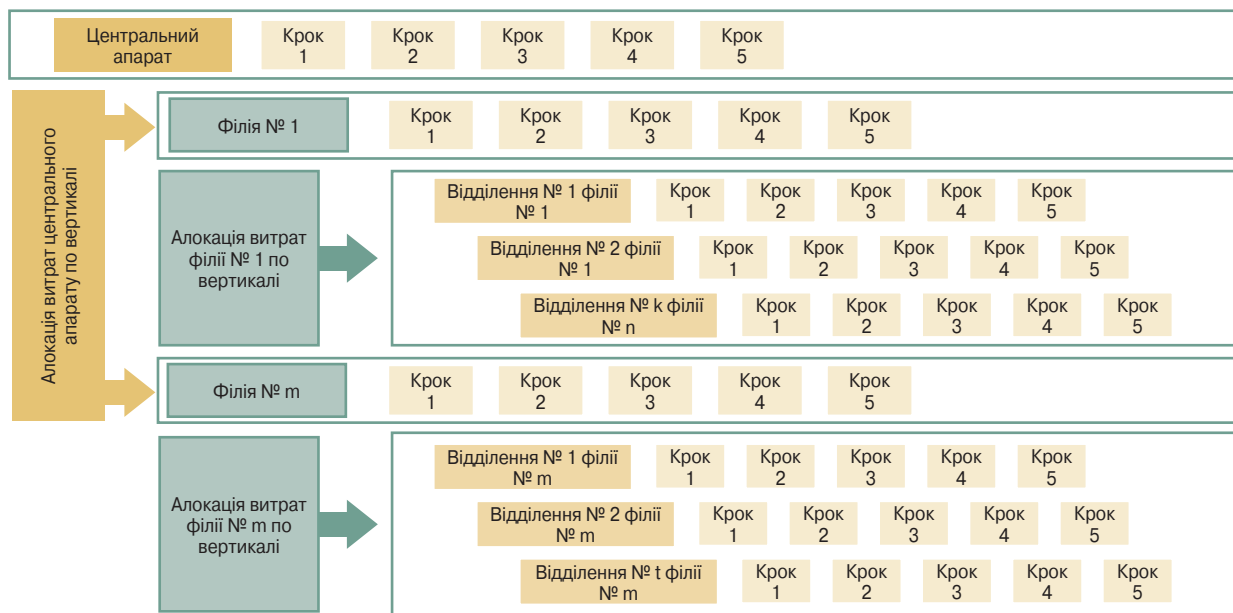
AP_{CB} – обсяг активно-пасивних операцій відповідного центру відповідальності;

AP – сумарний обсяг активно-пасивних операцій банку.

Для алокації витрат по вертикалі можуть використовуватися такі основні критерії:

- пропорційно до кількості співробітників;
- пропорційно до обсягу активно-пасивних операцій.

Схема 2. Алокація непрямих витрат по горизонталі та вертикалі



ВИСНОВКИ

Трансфертне ціноутворення є потужним інструментом управління багатофілійним банком. Основною метою запровадження в банку трансфертних цін і формування на цій основі механізму управління прибутковістю банку є забезпечення ефективності управління активно-пасивними операціями, максимізація прибутку та мінімізація ризиків банківських операцій. Збалансований підхід до вирішення проблеми управління активними і пасивними операціями оптимізує процес управління маржею між заробленими та виплаченими відсотками за рахунок стимулювання філій банку залучати ресурси за мінімально можливою ціною і, відповідно, кредитувати з максимально можливою процентною маржею.

Створення ефективного механізму управління прибутковістю багатофілійного банку на базі трансфертного ціноутворення забезпечить конкурентні переваги порівняно з іншими банками за рахунок ефективнішого розподілу банківських ресурсів з метою максимізації прибутку. Ця мета досягається за рахунок:

- поділу банку на центри відповідальності, що дає можливість вимірювати й оцінювати їхню роботу, диверсифікувати сфери діяльності банку з метою забезпечення зниження ризиків;

- скорочення часу, необхідного для прийняття управлінських рішень, що дає можливість оператив-

ніше реагувати на потреби клієнтів;

- делегування повноважень та відповідальності за фінансові результати діяльності з рівня центрального апарату до рівня керівників центрів відповідальності;

- створення умов для ефективного управління структурними підрозділами центрального апарату і філійною мережею шляхом справедливої оцінки прибутковості всіх об'єктів управління банківської установи та забезпечення ефективної мотивації діяльності персоналу банку;

- збалансованого управління активно-пасивними операціями та оптимального розподілу ресурсів між філіями банку, що має важливе значення для підвищення ліквідності й прибутковості банку;

- забезпечення можливості достовірно і справедливо оцінити ефективність роботи підрозділів, які залучають ресурси та розміщують їх, прибутковість клієнтів і груп клієнтів, банківських продуктів та інших сфер діяльності банку;

- створення мотиваційного поля для менеджерів центрів відповідальності з метою прийняття ефективних рішень, що забезпечить збільшення прибутків центрів відповідальності й відповідно прибутку банку в цілому.



Список використаних джерел

1. Постанова Правління Національного банку України від 06.09.2007 р. № 324 "Про схвалення методичних рекомендацій щодо організації процесу формування управлінської звітності в

банках України". — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: zakon4.rada.gov.ua.

2. Макаренко М. І., Савченко Т. Г. Система трансфертного ціноутворення в комерційних банках: монографія / М.І.Макаренко, Т.Г.Савченко. — Суми: Державний вищий навчальний заклад "Українська академія банківської справи Національного банку України", 2008. — 238 с. — (Ukrainian source).

3. Савченко Т. Г., Белова І. В. Трансфертне ціноутворення в системі ризик-менеджменту банку // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: зб. наук. праць / Державний вищий навчальний заклад "Українська академія банківської справи Національного банку України". — Суми, 2009. — Вип. 24. — С. 157–169. — (Ukrainian source).

4. Селезнева В. Ю. Механізм трансфертного ценообрання в многофилиальном коммерческом банке // Экономический журнал ВШЭ. — 2002. — № 1. — С. 68–84. — (Russian source).

5. Copeland T. Valuation: Measuring and managing the value of companies. New York: John Wiley and Sons, 1990. — P. 377.

6. Shih, Andre. Transfer Pricing: Pitfalls in Using Multiple Benchmark Yield Curves [Text] / Andre, Shih, David, Crandon, Steven, Wofford // Journal of Performance Management. — 2004. — Jul. — P. 33–46.

7. Bowers, Thomas E. // Journal of Performance Management. — 2006. — Mar. — P. 26–44.



■ **Євгеній Редзюк**
Yevhenii Redziuk

Кандидат економічних наук, старший науковий співробітник сектору міжнародних фінансових досліджень Інституту економіки та прогнозування Національної академії наук України
Ph.D. (Economics), Senior Staff Scientist of the Sector of International Financial Researches of the Institute for Economics and Forecasting of the National Academy of Sciences of Ukraine
E-mail: redzyuk@gmail.com

Вплив фондових ринків розвинутих країн світу і країн, що розвиваються, на міжнародні фінансово-інвестиційні процеси

Influence of stock markets of developed and developing economies on international financial and investment processes

У статті досліджено вплив фондових ринків розвинутих країн світу і країн, що розвиваються, на міжнародні фінансово-інвестиційні процеси, а також виявлено сучасні тенденції розвитку глобальних фінансових ринків. Здійснено аналіз значущих макроекономічних чинників на фондових біржах світу і статистичної інформації щодо капіталізації фондових ринків розвинутих країн і країн, що розвиваються. Зроблено прогнози щодо перспективних напрямів розвитку світових фондових бірж і міжнародних фінансово-інвестиційних процесів. Розкрито глибинні чинники орієнтації глобальних гравців на фондові ринки економічно розвинутих країн світу та домінування в сучасній світовій фінансовій системі ринків США. Серед країн, що розвиваються, виокремлено значення Китаю, який за показниками капіталізації досяг рівня розвинутих країн світу. Аналітичним шляхом доведено, що капіталізація фондових бірж Індії та Китаю стабільно зростає, тоді як на біржах Бразилії та Росії спостерігається системне зниження цього показника впродовж останніх 4–5 років.

The article investigates an influence of stock markets of developed and developing economies on international financial and investment processes. The author shows modern trends in the global financial markets development. He analyzes significant macroeconomic factors on world stock markets and statistical information on stock markets capitalization of developed and developing economies. There are given forecasts about promising directions of the development of the world stock markets and international financial and investment processes. The author discloses underlying factors of global players' orientation towards the stock markets of the developed economies and domination of the U.S. markets in the world financial system. Within developing countries, the special attention is focused on China whose capitalization indicators reached the level of the world developed economies. Having used the analytical approach, the author proves the fact that the capitalization of stock markets of India and China is growing stably, whereas the stock exchanges of Brazil and Russia shows a systemic decline of the mentioned indicator during the last 4–5 years.

Ключові слова: ринок цінних паперів, світові фондові біржі, фондові ринки розвинутих країн світу, фондові ринки країн, що розвиваються.

Key words: securities market, world stock markets, stock markets of developed countries, stock markets of developing countries.

Процес розвитку світового ринку цінних паперів упродовж останніх 30–40 років був динамічним. Характерними ознаками його розвитку було впровадження інноваційних технологій і фінансового інжинірингу, зростання обсягів обслуговування капіталу на фондових ринках, суттєве

зростання їх масштабів, а також процеси регіонального об'єднання та кооперації, уніфікації за сферами діяльності. Водночас національні фондові ринки розвиваються несинхронно, а іноді й асиметрично, створюючи, з одного боку, потужні міжнародні фінансові центри, а з другого – обширні

зони залежності і периферії. Значною мірою це проявляється між фондовими ринками розвинутих країн світу і країн, що розвиваються, на противагу країн з ринками, котрі перебувають на стадії становлення. Більшість таких країн фактично не бере участі у світових фінансово-інвестиційних

процесах, не здійснює кореляцію і конструктивну взаємодію з іншими фондовими біржами, рівень їхньої підприємницько-інвестиційної активності низький. Крім того, показники розвитку ринку цінних паперів країн, що розвиваються, та країн, які перебувають на стадії становлення, суттєво – в рази – поступаються показникам ринків розвинутих країн світу. Тому є актуальним і необхідним дослідження цих процесів і пошук ефективних форм, методів та інструментів щодо інтеграції національних фондових ринків (особливо країн, що розвиваються, та країн, що перебувають на стадії становлення) до світових фінансово-інвестиційних процесів.

Дослідження фінансово-інвестиційних процесів на міжнародному рівні та їх взаємозв'язок із розвитком фондових бірж світу проводили такі вчені, як У.Бафет, П.Кругман, Н.Рубіні, Дж. Стігліц, Дж. Сорос, Я.Міркін. Серед вітчизняних учених вивчали цю проблему: Т.Богдан, Ю.Кравченко, Д.Леонов, Д.Лук'яненко, О.Мозговий, С.Мошенський, Е.Найман, О.Плотников, В.Полухович, О.Рогач, О.Сльозко, В.Шелудько, І.Школьник та інші.

Мета нашого дослідження полягає у тому, щоб визначити вплив фондових ринків розвинутих країн світу і країн, що розвиваються, на міжнародні фінансово-інвестиційні процеси, а також виявити сучасні тенденції розвитку глобалізованих фінансових ринків.

ХАРАКТЕР І ОСОБЛИВОСТІ ФІНАНСОВО-ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ НА МІЖНАРОДНОМУ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

Тенденції і динаміка фінансово-інвестиційних відносин у світі наочно свідчать про їхню складність і багатовекторність, а це потребує гнучкої адаптації до зовнішніх загроз та можливостей сучасної світової фінансової системи. Значні боргові проблеми виникають у Європі. Вони впливають на фінансово-інвестиційні ринки і США, і Великобританії, проявляються в азіатських країнах та в країнах Східної Європи. Глобалізація фінансово-інвестиційних відносин вплинула на те, що проблеми конкретної країни тепер взаємопов'язані з багатьма іншими країнами безпосередньо або опосередковано. Вони фрагментарно, а іноді і структурно впливають на всі країни світу, які

мають значні зовнішньоекономічні, торговельні та фінансові зв'язки.

Зазначимо, що глобалізація, міжнародна конкуренція за ринки збуту товарів і послуг, політична, фінансово-інвестиційна та економічна нестабільність у світі значною мірою трансформують міжнародний ринок цінних паперів, надає йому динамічний і не прогнозований характер (див. таблицю 1).

Аналіз даних, наведених у таблиці 1, наочно засвідчує, що порівняно з іншими країнами світу лідером є фондовий ринок США як найрозвинутіший, найпотужніший і найвпливовіший у площині міжнародних фінансово-інвестиційних процесів. Він значною мірою формує кон'юнктуру світового фінансово-інвестиційного ринку. Тому динаміка котирувань цінних паперів на фондовому ринку США безпосередньо впливає на курси цінних паперів на інших ринках. До нього за своїм розміром поступово наближається фондовий ринок Китаю, показники якого в 3–6 разів нижчі.

З аналітичних даних, наведених у таблиці 1, бачимо, що ринкова капіталізація країн світу значно знизилася в 2008 році. У 2009–2010 рр. відбу-

лося відновлення рівня капіталізації, а в 2011–2014 рр. ця тенденція змінилася таким чином: капіталізація знизилася до 47 401 млрд. доларів США в 2011 році (приблизно до рівня кінця 2009 року), але зросла до 54 570 млрд. доларів США в 2012-му, згодом – до 63 450 млрд. доларів США в 2013-му та до 67 000 млрд. доларів США у 2014 році. Така динаміка свідчить про суттєву волатильність (різку зміну вартості активів у часі) міжнародного ринку цінних паперів та про значні коливання цін на фондові активи світу за останні 4–5 років (див. графік). Це підтверджують також низькі значення показників прогнозу /лінія апроксимації/ з дуже низькою ймовірністю: ($R^2 = 0.530$) для розвинутих країн та ($R^2 = 0.429$) для країн із ринками, що розвиваються.

Прогнозні показники, зазначені на графіку, дають підстави стверджувати, що розрив у капіталізації в наступні п'ять років між країнами, що розвиваються, та розвинутими країнами не зменшуватиметься, а, можливо, навіть зросте. Загальною тенденцією є очікування незначного зростання світової капіталізації лістингових компаній. Показники розвинутих країн свідчать про їхній до-

Таблиця 1. Ринкова капіталізація лістингових компаній найбільших економік світу, східноєвропейських країн і України у 2005–2014 рр.

Млрд. доларів США										
Країна	2005 р.	2006 р.	2007 р.	2008 р.	2009 р.	2010 р.	2011 р.	2012 р.	2013 р.	2014 р.
Розвинуті країни										
США	16 970	19 426	19 947	11 738	15 077	17 139	15 640	18 668	24 035	26 331
Японія	4 736	4 726	4 453	3 220	3 377	4 100	3 541	3 680	4 782	4 400
Великобританія	3 058	3 794	3 859	1 852	2 796	3 107	2 903	3 020	4 429	4 013
Канада	1 481	1 701	2 186	1 002	1 681	2 160	1 907	2 016	2 114	2 094
Франція	1 758	2 428	2 771	1 492	1 972	1 926	1 568	1 823	2 300	2 160
Німеччина	1 221	1 638	2 106	1 108	1 298	1 430	1 184	1 486	1 936	1 739
Швейцарія	939	1 213	1 274	863	1 071	1 229	932	1 079	1 540	1 495
Іспанія	960	1 323	1 800	946	1 297	1 171	1 030	995	1 117	993
Країни з ринками, що розвиваються										
Китай	781	2 426	6 226	2 794	5 008	4 763	3 389	3 697	3 949	6 005
Гонконг	693	895	1 163	1 329	916	1 080	889	1 108	3 101	3 233
Індія	553	819	1 819	645	1 179	1 616	1 015	1 263	1 138	1 558
Австралія	804	1 096	1 298	676	1 258	1 455	1 198	1 386	1 366	1 289
Південна Корея	718	835	1 124	495	836	1 089	994	1 181	1 235	1 213
Бразилія	475	711	1 370	589	1 167	1 546	1 229	1 227	1 021	844
Сінгапур	257	384	539	265	481	647	598	765	744	753
Італія	798	1 027	1 073	522	317	318	431	481	447	561
Росія	549	1 057	1 503	397	861	1 004	796	825	771	386
Східноєвропейські країни										
Туреччина	162	163	287	118	226	307	202	315	196	220
Польща	94	149	207	90	135	190	138	178	205	169
Чехія	38	49	73	49	53	43	38	37	45	46
Угорщина	33	42	48	19	28	28	19	21	20	15
Хорватія	13	29	66	27	26	25	22	22	18	19
Румунія	21	33	45	20	30	32	22	16	25	22
Україна	25	43	112	24	17	40	26	21	14	10

Джерела: [12], [16].

мінуючий стан серед фондових ринків світу. Так, вісім розвинутих країн (станом на 2008–2014 рр.) мали загальну капіталізацію в 2.3–3.1 раза більшу порівняно з вісьмома країнами, що розвиваються. При цьому значимо, що за останні 10 років (особливо до кризи 2008 року) даний розрив зменшився з 5.24 до 2.34. На наш погляд, це зумовлено незначним, але сталим наближенням корпоративних стандартів країн, що розвиваються, до стандартів розвинутих країн, їхнім системним економічним зростанням, а також привабливістю інвестування (високий рівень доходності й лібералізація) у такі швидко зростаючі ринки [8].

При аналізі даних, наведених у таблиці 1, доцільно їх сегментувати на три рівні:

перший — ринкова капіталізація лістингових компаній розвинутих країн світу;

другий — ринкова капіталізація лістингових компаній країн світу, що розвиваються;

третій — ринкова капіталізація лістингових компаній східноєвропейських країн і України.

Така градація об'єктивно зумовлена як їхніми фінансовими показниками, так і приналежністю до відповідної групи країн за економічним потенціалом і рівнем розвитку ринкової економіки. Тому оптимальним буде їхній аналіз при використанні порівняння за кожною групою окремо [12].

У ринковій капіталізації лістингових компаній розвинутих країн світу суттєве лідерство належить США порівняно з іншими розвинутими країнами світу. На наш погляд, це зумовлено величиною економіки США, яка станом на 2012–2014 рр. була найбільшою економікою за своїм потенціалом (ВВП, рівень спожив-

ання, емісія найліквіднішої валюти світу) та наявністю ліберальних і сприятливих умов для функціонування великих корпоративних емітентів цінних паперів (особливо транснаціональних компаній і банків).

Ринкова капіталізація лістингових компаній країн, що розвиваються, свідчить, що за останні п'ять років із цих країн до рівня розвинутих країн світу за ринковою капіталізацією наблизилися лише фондовий ринок Китаю. Збалансована, структурна і системна експансія на зовнішні ринки та орієнтація на розширення внутрішнього ринку під час кризи 2008–2009 рр., (1.4 млрд. населення) допомогли Китаю досягти таких результатів. Інші країни, що розвиваються, мають відносно стабільні показники ринкової капіталізації. Серед східноєвропейських країн дві країни є економічними лідерами: Туреччина і Польща. На наш погляд, їхні успіхи зумовлені реформами ринку цінних паперів, активною участю в роботі цих ринків іноземних інвесторів, інвестиційних та пенсійних фондів, наявністю ліберальних умов для емітентів. Показники ринкової капіталізації інших східноєвропейських країн, у тому числі й України, поступово знижуються. При цьому Україна за кількістю корпоративних емітентів, населення і ВВП значно більша від країн, із якими опинилася в рейтингу.

ОСОБЛИВОСТІ УСПІШНИХ ФОНДОВИХ РИНКІВ СВІТУ

Досвід провідних економічно розвинутих країн світу свідчить, що тільки сформовані соціально-ринкові інститути, а також прогресивне, повноцінне, гнучке і спроможне реагувати на глобальні виклики законодавче

забезпечення (без “прогалин” і “винятків для окремих осіб”) є необхідними засадами для сучасного регулювання фінансового сектору. Завдяки цьому фондовий ринок розвивається і позитивно впливатиме на економіку в цілому.

Дослідженнями інвестиційних процесів у світі доведено, що розвинуті країни мають найбільші та найсучасніші фондові ринки як за обсягом капіталізації, так і за кількістю учасників, їм притаманна висока якість інфраструктури і прозорість державного регулювання. Це результат системного розвитку фондових ринків упродовж століть, удосконалення їхнього інструментарію разом із процесами реформування ринкової і соціальної систем у цих країнах, провідним елементом яких є ринок цінних паперів.

На початку ХХІ століття близько половини всього світового фондового ринку припадає на США, приблизно 13% — на Японію, а в цілому на п'ять країн (США, Японія, Німеччина, Великобританія, Франція) — приблизно 75%. На початку 1970-х років лише частка США становила понад 60%. У 1980-ті роки вона зменшилась у зв'язку зі зростанням питомої ваги Японії, а з кінця 1980-х років знову відбулося збільшення частки США, насамперед за рахунок зростання ринку акцій. У 2000-х роках у структурі капіталізації світового фондового ринку суттєво зросла частка країн, що розвиваються (див. таблицю 2).

Найбільш узагальненим показником масштабів глобалізації фондового ринку є капіталізація ринку акцій — їхня сукупна курсова вартість. За 1990–2014 рр. капіталізація світового ринку акцій зросла більш як у сім разів, тоді як сукупний світовий ВВП збільшився за той самий період лише у 2.8 раза. У результаті співвідношення капіталізації та ВВП у світі в цілому зросло за цей час із 40% до 88%. Значну частку світової капіталізації (58%) у 2010–2014 рр. забезпечували лише чотири країни: США, Китай, Японія та Великобританія. Впродовж цього періоду абсолютним лідером за рівнем капіталізації є США (близько 30–40% світової капіталізації). Кількість компаній, зареєстрованих на фондових біржах світу, за цей час зросла більш як удвічі — з 21.6 тис. у 1990 році до 45.6 тис. у 2010-му. Національні фондові біржі, що увійшли до переліку десяти найбільших, також належать розвинутим країнам світу. Водночас із країн, що розвиваються,

Графік. Прогноз ринкової капіталізації лістингових компаній восьми розвинутих країн та одинадцяти країн, що розвиваються



Джерела: [13], [14], [15].

Таблиця 2. Капіталізація світового фондового ринку та частка в ній фондових ринків розвинутих країн світу, США і країн, що розвиваються

Рівень капіталізації	1990 р.	1999 р.	2000 р.	2007 р.	2011 р.	2012 р.	2013 р.	2014 р.
Усього (трлн. доларів США)	9.3	25	35	61	47	55	64	67
Частка країн у відсотках								
1. Розвинуті країни (крім США)	65	50	55	46	40	42	41	44
2. США	30	42	36	32	30	33	34	34
3. Країни, що розвиваються	5	8	9	22	30	25	25	22

Джерела: [16], [17].

до цього переліку увійшли лише дві біржі Китаю (див. таблицю 3).

Аналізуючи дані, наведені в таблицях 2 і 3, зазначимо, що всі ринки неоднаково розвиваються і мають різну капіталізацію. При цьому за всіма показниками ринок капіталів США домінує і фактично визначає кон'юнктуру світового ринку капіталів. Динаміка котирувань цінних паперів на американському ринку істотно впливає на курси цінних паперів на інших ринках, а рівень капіталізації американського ринку перевищує ринок будь-якої країни в разі. Крім того, зауважимо активний розвиток за останні десять років фондових бірж країн, що розвиваються, насамперед швидко зростають масштаби фондового ринку Китаю. Але якщо проаналізувати двадцять найбільших глобальних компаній світового ринку цінних паперів, то переважна більшість належить до юрисдикції США – їх 13, на другому місці компанії Швейцарії – 3, на третьому місці Великобританія – 2 компанії і лише по одній компанії належать Китаю і Південній Кореї (див. таблицю 4).

Аналіз даних, наведених у таблиці 4, свідчить про те, що за останні п'ять років капіталізація провідних компаній світу істотно зросла і ці емітенти суттєво – в разі – збільшили свою капіталізацію (в 1.2–5 разів). Крім того, до першої п'ятірки увійшли здебільшого компанії сектору високих технологій, що дає підстави зробити висновок про високу довіру інвесторів до цієї галузі та бачення переважною більшістю з них значних перспектив розвитку сектору високих технологій. У цьому контексті світовий ринок цінних паперів є тим індикатором і “маяком”, який випереджає реальний сектор економіки та акумулює інвестиційні ресурси в найперспективніших галузях і сферах діяльності, в яких очікується майбутній високий попит споживачів на високотехнологічну продукцію, і як наслідок, перспектив-

ні прибутки. Показово й те, що 85% компаній, зазначених у таблиці 4, належать до сфери послуг. Також, крім сектору високих технологій, найбільші за капіталізацією компанії (по чотири) належать до фінансового сектору та сектору охорони здоров'я.

Дані, наведені в таблицях 1–4, свідчать про те, що ключова роль у сучасних глобальних фінансово-інвестиційних процесах належить розвинутим країнам світу і особливо США. Це можна пояснити не лише кількісним аналізом даних таблиць, а й історичними особливостями формування ринкових відносин і ринку цінних паперів у США, Великобританії, Японії, Німеччині, Швейцарії, Сінгапурі. Так, в операціях світового фінансового ринку беруть участь національні валютні, кредитні й фондові ринки, які тісно переплітаються з аналогічними світовими ринками. При цьому вони сформувалися на основі масштабних національних ринків, що виконували значні обсяги міжнародних операцій, завдяки чому вони поступово трансформувались у світові фінансові центри: Нью-Йорк, Лондон, Токіо, Цюрих,

Люксембург, Франкфурт-на-Майні, Шанхай, Сінгапур, Гонконг тощо. В таких центрах зосереджено міжнародні банки, банківські консорціуми, фондові біржі, які здійснюють міжнародні валютні, кредитні операції, а також операції з цінними паперами, дорогоцінними металами і сировинними товарами.

Світові фінансові центри виникають у тих країнах, які мають:

- стабільне валютно-економічне становище;
- розвинуту кредитну систему і прозоро організовані біржі;
- помірковане податкове законодавство;
- пільгове валютне законодавство, яке відкриває для іноземних позичальників і цінних паперів доступ до біржового котирування;
- зручне географічне становище;
- відносну стабільність політичного режиму;
- стандартизацію і високий ступінь інформаційних технологій без паперових операцій на базі використання найновіших програм ЕОМ.

Найвагомішими сучасними світовими фінансовими центрами є Лондон і Нью-Йорк. Особливість Нью-Йорка в тому, що він є не лише міжнародним ринком капіталу й основним емісійним центром доларів США – ключову роль цей фінансовий центр здобув завдяки ринку банківських кредитів. Міжнародна діяльність великих американських банків пов'язана не лише з кредитними операціями, а й з інвестиційними. Вони пропонують своїм клієнтам різноманітні операції з цінними паперами,

Таблиця 3. Ринкова капіталізація акцій десяти найбільших фондових бірж світу у 2010–2014 рр. (на кінець року)

Млрд. доларів США

№ п/п	Найбільші фондові біржі світу	Період				
		2010 р.	2011 р.	2012 р.	2013 р.	2014 р.
1	ЕнБайЕсІ Євронекс (США) / NYSE Euronext (US)	13 394	11 796	14 086	17 950	19 351
2	НАСДАК ОуЕмЕкс (США) / NASDAQ OMX (US)	3 889	3 845	4 582	6 085	6 979
3	Токіо Сток Ексчейндж Груп / Tokyo Stock Exchange Group	3 828	3 325	3 681	4 543	4 378
4	Лондон Сток Ексчейндж Груп / London Stock Exchange Group	3 613	3 266	3 397	4 429	4 013
5	ЕнБайЕсІ Євронекс / NYSE Euronext (Europe)	2 930	2 447	2 832	3 584	3 319
6	Шанхай Сток Ексчейндж / Shanghai Stock Exchange	2 716	2 357	2 547	2 497	3 933
7	Гонконг Ексчейндж / Hong Kong Exchanges	2 711	2 258	2 832	3 101	3 233
8	ТІЕмЕкс Груп / TMX Group	2 170	1 912	2 059	2 114	2 094
9	Дойче Бюрзе / Deutsche Börse	1 246	1 185	1 486	1 936	1 739
10	ЕсАйЕкс Свіс Ексчейндж / SIX Swiss Exchange	1 280	1 100	1 233	1 541	1 495

Джерела: [16].

Таблиця 4. Ринкова капіталізація акцій найбільших двадцяти компаній на фондових біржах світу з їх порівнянням у 2009 р. та 2014 р.

Млрд. доларів США

№ п/п	20 найбільших глобальних компаній світового ринку цінних паперів	Належність до країни	Сфера діяльності компанії	Капіталізація станом на 31.03.2009 р.	Капіталізація станом на 31.03.2014 р.
1	Еппл / Apple Inc.	США	Технології	94	469
2	Ексон Мобіл / Exxon Mobil Corp.	США	Нафта і газ	337	416
3	Гугл / Google Inc.	США	Технології	110	409
4	Майкрософт / Microsoft Corp.	США	Технології	163	318
5	Беркшир Хетевей / Berkshire Hathaway Inc.	США	Фінанси	134	286
6	Рош Холдингз ЕйДжі / Roche Holding AG	Швейцарія	Охорона здоров'я	119	266
7	Джонсон енд Джонсон / Johnson & Johnson	США	Охорона здоров'я	145	261
8	Дженерал Електрик / General Electric Co	США	Промисловість	107	256
9	Веллс Фарго / Wells Fargo & Co	США	Фінанси	60	244
10	Нестле ЕсЕй / Nestle SA	Швейцарія	Споживчі товари	129	244
11	Вал-Март Сторес / Wal-Mart Stores Inc.	США	Споживчі послуги	204	242
12	Роял Дач Шелл ПіЕлСі / Royal Dutch Shell PLC	Великобританія	Нафта і газ	139	238
13	Петро Чайна / Petro China Co Ltd	Китай	Нафта і газ	287	225
14	Новартис ЕйДжі / Novartis AG	Швейцарія	Охорона здоров'я	100	224
15	Шеврон / Chevron Corp.	США	Нафта і газ	135	220
16	Джей Пі Морган Чейс / JP Morgan Chase & Co	США	Фінанси	100	215
17	Проктер енд Гембл / Procter & Gamble Co	США	Споживчі товари	138	213
18	Самсунг Електронікс / Samsung Electronics Co Ltd	Південна Корея	Споживчі товари	61	209
19	Пфайзер / Pfizer Inc.	США	Охорона здоров'я	92	205
20	ЕйчЕсБіСі Холдингс ПіЕлСі / HSBC Holdings PLC	Великобританія	Фінанси	79	199

Джерело: [16].

розміщують цінні папери на первинному ринку, діють як брокери на вторинному ринку. Ефективність ринку капіталу США досягається за рахунок випуску нових облігацій внутрішніми фінансовими інститутами за меншою ціною порівняно з іншими іноземними ринками.

Валютний ринок США також вельми розвинутий за такими показниками, як “обсяг обороту”, “кількість валют, що обертаються”. Він вважається найбільшим у світі центром із торгівлі валютою.

Незважаючи на кризові явища та нестабільність у глобалізованій економіці, впродовж 2009–2014 рр. такі потужні біржі, як Нью-Йоркська, Лондонська, Токійська, Цюрихська поступово долають наслідки кризи і проявів нестабільності. Завдяки своїй масштабності, високій ліквідності, привабливості для більшості міжнародних інвесторів, мінімізації “ризиків країни” вони мають незаперечні

конкурентні переваги порівняно з іншими, не такими економічно і фінансово потужними країнами. Крім того, ринки цінних паперів розвинутих країн світу є лідерами за конкурентоспроможністю власних бірж порівняно з країнами, ринки яких формуються, та країнами з транзитивною економікою. Технологічне лідерство — це надсучасні облікові, інформаційні та клірингові технології, а також пропозиція споживачам нових складніших структурованих продуктів (деривативів), що пов'язано з розвинутими інститутами фінансового інжинірингу. Це також активні маркетингові підходи щодо завоювання нових потенційних споживачів і сегментів ринку, забезпечення зручності й максимального комфорту з мінімальними комісіями. Такі інновації можливі лише за умови мінімізації втручання державних органів контролю, посередників, забезпечення прозорості і відкритості ринку.

На сучасному етапі розвитку міжнародних ринків цінних паперів роль фондових бірж розвинутих країн світу є визначальною. Тому збільшення їх капіталізації, зростання кількості проведених первинних публічних розміщень (Initial Public Offering, IPO) та поява додаткових інвестиційних ресурсів на цих біржах для всіх інвесторів буде свідченням оздоровлення фінансово-економічної системи світу. Впродовж 2009–2014 рр. ці процеси мали несистемний і локальний характер, а результати роботи Токійської біржі взагалі свідчать про депресивний стан, що пов'язано з багатьма чинниками — фінансовими, економічними, соціальними та природними (у 2011 році відбулося зниження показників на –15%), або різке зростання (у 2013 році зростання становило +24%).

Глобалізація швидко переспрямовує фінансові капітали на найбільші, найліквідніші, інвестиційно привабливі та перспективні ринки цінних паперів. Проте, як свідчить досвід Японії, волатильність зростає навіть на фондових біржах розвинутих країн світу, а тому це потребує від сучасних фінансистів, економістів-науковців та аналітиків фондового ринку зосередження на виявленні більшої кількості чинників впливу та на прогнозуванні щодо їх потенційної спроможності розбалансовувати економіку (світову, регіону, держави), спричиняючи глобальні кризові явища.

Швидке зростання економік групи країн, що розвиваються (Бразилія, Росія, Індія, Китай — БРІК), зумовлює зацікавлення міжнародних інвесторів до вкладення інвестиційних ресурсів у фондовий ринок цих країн. Особливо інвестори зацікавлені вкладати кошти в Китай та Індію, розраховуючи на потужне і системне зростання цих економік та їхній попит на інвестиції. Ці фактори також спонукають приплив інвестицій до країн Африки, Південно-Східної Азії. Деякі економісти вважають, що потенціал зростання фондових ринків країн Африки за рахунок їх загального ресурсного потенціалу може перевершити середній прогнозований рівень зростання країн БРІК.

ФОНДОВИЙ РИНОК КИТАЮ

Частка капіталізації Китаю щодо світового фондового ринку в 2007 році становила 6.09%, у 2008-му — 4.38%, у 2009-му — 7.15%, у 2010-му

– 7.27%, у 2011–2012 рр. – 9.8%, у 2013 році – 8.8%, у 2014-му – 13.6%. Отже, бачимо системну тенденцію до зростання [7], [9], [11], [16].

Зазначимо, що станом на кінець 2014 року ринок цінних паперів Китаю був найбільшим і найліквіднішим серед країн, що розвиваються, але враховуючи специфіку його регулювання, він усе ж таки поступається багатьом ринкам високорозвинутих країн за ліквідністю і безпековими якостями, що суттєво впливає на його волатильність за кризових явищ у світовій економіці. Крім того, економіка Китаю суттєво залежить від державних інвестицій та експорту, а тому за відповідного погіршення кон'юнктури ці чинники швидко вплинуть на його фондовий ринок.

ФОНДОВИЙ РИНОК ІНДІЇ

Економіка Індії не зростає так швидко, як економіка Китаю, що зумовлено національними особливостями, але станом на 2013 рік середнє зростання річного ВВП за останні 20 років становило 5.5%. Позитивне економічне зростання країни впливає і на прибутки на фондовій біржі. Індекс Бомбейської фондової біржі (також відомий як “Сенсекс” (“Sensex”)) є головним у країні індикатором фінансово-економічної активності.

Частка капіталізації Індії щодо світового фондового ринку в 2007 році становила 3.0%, у 2008-му – 3.85%, у 2009-му – 2.82%, у 2010-му – 3.10%, у 2011-му – 2.14%, у 2012-му – 2.32%, у 2013-му – 1.74%, у 2014 році – 2.33%. Отже, цілком очевидно є тенденція до стабілізації та відновлення зростання [1], [5].

ФОНДОВИЙ РИНОК РОСІЇ

Цей ринок також цікавий для міжнародних інвесторів завдяки значним золотовалютним резервам і резервним фінансовим накопиченням у цій державі від продажу нафти і газу. Суттєве позитивне сальдо експортно-імпортних операцій зумовлює низькі боргові ризики для країни. Чинниками, що можуть стримати цей процес, є залежність Росії від так званої “голландської хвороби”, а саме: зниження цін на світовому ринку на нафту, нафтопродукти і газ (на цю галузь у дохідній частині бюджету Росії припадає 60%), а також ризики внаслідок

участі в геополітичних конфліктах з непередбачуваними наслідками. Так, за останні 6 місяців 2014 року індекс РТС знизився з 1450 до 750 пунктів (50–60%), що пов'язано з військовим конфліктом між Росією та Україною. При цьому курс рубля впав удвічі, а економіка перебуває в стагнації. Крім того, є ризики щодо заощаджень у державних пенсійних та інвестиційних фондах Росії, оскільки вони є малоефективними і заполітизованими при управлінні державними менеджерами [4].

Зазначимо, що частка капіталізації Росії щодо світового фондового ринку в 2007 році становила 2.48%, у 2008-му – 4.08%, у 2009-му – 1.02%, у 2010-му – 1.35%, у 2011-му – 1.10%, у 2012-му – 1.73%, у 2013-му – 1.20%, у 2014 році – 0.58% [3]. Бачимо тенденцію до суттєвого зниження капіталізації російського фондового ринку.

ФОНДОВИЙ РИНОК БРАЗИЛІЇ

Фондова біржа Сан-Паулу (порт. Bolsa de Valores de São Paulo, або BM&F Bovespa) – найбільша фондова біржа в Латинській Америці, четверта в Америці та тринадцята за обсягами торгів у світі, розташована в центрі найбільшого міста Бразилії – Сан-Паулу. На сучасному етапі “Bovespa” після об'єднання з торговельною і ф'ючерсною біржею з травня 2008 року зосередила 70% обсягу торгів усього латиноамериканського регіону. У 2004 році на біржі в середньому здійснювалося операцій з акціями на суму 1.2 млрд. доларів США, що включає різні ліквідні акції і їхні похідні, на торгівлю акціями припадає близько 80% усіх операцій. Максимального значення в 73 516 пунктів індекс цієї біржі сягнув 20 травня 2008 року.

Частка капіталізації Бразилії щодо світового фондового ринку у 2007 році становила 2.26%, у 2008-му – 1.82%, у 2009-му – 2.89%, у 2010-му – 2.78%, у 2011-му – 2.6%, у 2012-му – 2.25%, у 2013-му – 1.60%, у 2014-му – 1.26% [2], [4]. Очевидною є тенденція до системного зниження капіталізації бразильського фондового ринку в останні роки.

ПРОГНОЗ РОЗВИТКУ ФОНДОВИХ РИНКІВ ДЕЯКИХ КРАЇН

Підсумовуючи, зробимо прогноз щодо розвитку ринку цінних паперів у різних країнах світу. Так, за

прогнозами аналітиків Креді Сюїс (Credit Suisse), капіталізація фондового ринку Китаю до 2030 року сягне 53.6 трлн. доларів США за середніх темпів зростання на 15.6% протягом наступних 15 років і поступатиметься лише ринку США (98.3 трлн. доларів США, +8.1%).

У своєму огляді світової економіки з перспективою на 15 років (до 2030 року) аналітики Креді Сюїс також прогнозують, що фондовий ринок КНР залишить далеко позаду ринки Японії і Великобританії, які нині посідають другу і третю сходинки, при цьому їх капіталізація за цей час зросте відповідно до 13.1 трлн. доларів США (+6.1%) і до 12.6 трлн. доларів США (+6%).

Капіталізація індійського фондового ринку впродовж наступних 15 років зросте до 8.9 трлн. доларів США (+12.1%), російського – до 6 трлн. доларів США (+12.1%), бразильського – до 4.4 трлн. доларів США (+8.4%). Країни БРІК із січня 1996-го до 2014 року загалом збільшили капіталізацію своїх фондових ринків на 6.5 трлн. доларів США, середні темпи зростання становили 17.6% порівняно з 8.9% у фондових ринках інших країн, що розвиваються.

Аналітики Креді Сюїс передбачають більш рівномірний розподіл капіталізації світових фондових ринків у майбутньому. Так, найбільшими (з капіталізацією понад 4 трлн. доларів США) стануть ринки Австралії, Бразилії, Канади, Китаю, Франції, Німеччини, Гонконгу, Індії, Індонезії, Японії, Республіки Корея, Росії, Саудівської Аравії, Тайваню, Великобританії та США. В цьому списку є вісім країн, що розвиваються.

Порівняймо: нині найбільшими (з капіталізацією понад 1.5 трлн. доларів США) є фондові ринки Канади, Франції, Німеччини, Гонконгу, Японії, Швейцарії, Великобританії, США, і лише Китай представляє в цьому списку країни, що розвиваються.

У зазначеній перспективі Китай також вийде на друге місце за розміром ринку корпоративних боргових паперів: 31.9 трлн. доларів США порівняно зі США, яким прогнозують 47.8 трлн. доларів. Серед 14 країн, що розвиваються, Росія з 2.7 трлн. доларів США посідає четверте місце, поступаючись Південній Кореї та Бразилії. Крім цього, до 2030 року другим у світі за величиною стане ринок держборгу КНР, незначно виперевивши Японію. Капіталізація китай-

ського ринку державних боргових паперів становитиме 12.3 трлн. доларів США порівняно з 31.3 трлн., які прогнозують ринку США. Російський ринок держборгу серед 14 економік, що розвиваються, зростає до 935.7 млрд. доларів США і поступатиметься за розмірами ринкам Бразилії (2.6 трлн. доларів США), Індії (1.2 трлн. доларів США), Республіки Корея (1.3 трлн. доларів США), Мексики (1.1 трлн. доларів США).

Станом на липень 2014 року на частку ринків, що розвиваються, припадало 39% світового ВВП (або 51% за паритетом купівельної спроможності) і лише 22% світового фондового ринку, а також 14% ринку корпоративних і суверенних боргових паперів, у зв'язку з чим аналітики Креді Сюїс очікують, що цей розрив буде скорочуватися.

На думку експертів, країни, що розвиваються, проявлятимуть непропорційно високу активність на глобальному фондовому ринку та ринку корпоративного боргу. В результаті сукупний обсяг фондового ринку країн, що розвиваються, зростає на 98 трлн. доларів США, ринку корпоративного боргу — на 47 трлн. доларів США, держборгу — на 17 трлн. доларів США, тоді як ринки розвинутих країн зростають відповідно на 125 трлн. доларів США, на 52 трлн. доларів США і на 24 трлн. доларів США.

У зв'язку з цим до 2030 року частка фондового ринку країн, що розвиваються, становитиме 39% від світового, ринку корпоративного боргу — 36%, ринку держборгу — 27%. Обсяг під управлінням взаємних, пенсійних і страхових фондів країн, що розвиваються, досягне відповідно за кожною категорією фінансових ринків 6, 16 і 17 трлн. доларів США [10].

ВИСНОВКИ

За результатами дослідження визначено суттєву орієнтацію міжнародних фінансово-інвестиційних потоків на фондові ринки розвинутих країн світу, серед яких основоположною є роль фінансової системи США. Серед країн, що розвиваються, лідером є Китай, який за показниками капіталізації досяг рівня розвинутих країн світу. Також Індія і Китай мають тенденцію до стабільнішого зростання капіталізації фондових бірж, ніж Бразилія і Росія, в яких відбувається системне зменшення цього показника за останні 4–5 ро-

ків. Крім того, виявлено, що ринки країн, які розвиваються, є привабливішими для інвесторів під час зростання, а під час кризових явищ і періодів невизначеності інвестори орієнтуються переважно на міжнародні фінансові центри і країни з розвинутою економікою. Необхідно також звернути увагу на ряд чинників і процесів світового фондового ринку, які свідчать про подальше активне зростання в майбутньому фондових ринків розвинутих країн світу і країн з ринками, що розвиваються. Вони зростають випереджальними темпами порівняно з реальною світовою економікою.

На думку автора, цей процес вплине на економічне зростання в світі як позитивно (надання додаткової і дешевої ліквідності; диференційований вибір фінансових послуг, капіталів та інвестицій; можливість зваженого хеджування ризиків; зростання якості обслуговування фінансових інститутів), так і негативно (системне поширення спекулятивних фінансових операцій і збільшення волатильності на фондових ринках світу; поглиблення міжнародної фінансової спеціалізації та формування глобальних фінансових центрів і периферії; активізація потужних капіталів транснаціональних корпорацій і приватних осіб, які не контролюються національними органами влади і можуть дестабілізувати певні сфери діяльності, регіони, країни і компанії).

Список використаних джерел

1. Бомбейська фондова біржа. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.bseindia.com>.
2. Бразильська фондова біржа "Вовеспа". — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.bmfbovespa.com.br/en-us/home.aspx?idioma=en-us>.
3. Група "Московская биржа". — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://rts.micex.ru/>.
4. Индекс РТС. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.forexpf.ru/chart/rts>.
5. Інформаційний ресурс про Бомбейську фондову біржу // Інтернет-енциклопедія "Вікіпедія". — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://en.wikipedia.org/wiki/BSE_SENSEX.
6. Інформаційний ресурс про фондову біржу Сан-Паулу. — Інтернет-енциклопедія "Вікіпедія". — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://ru.wikipedia.org/wiki/Фондовая_биржа_Сан-Паулу.
7. Інформаційний ресурс про Шанхайську фондову біржу. — Інтернет-енциклопедія "Вікіпедія". — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://www.wikinvest.com/wiki/Shanghai_Stock_Exchange.
8. Редзюк Є. В. Порівняльна характеристика темпів економічного зростання та капіталізації фондових бірж світу й України // Фінанси України. — 2013. — Випуск № 7. — С. 78–90. — (Ukrainian source).
9. Рубцов Б. Б. Современные фондовые рынки: Уч. пособие для вузов. — М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. — 926 с. — (Russian source).
10. Китайский фондовый рынок станет 2-м в мире по капитализации к 2030 г. — Credit Suisse. — Интернет-портал "finance.ua": за матеріалами "Інтерфакс-Україна". — 10.07.2014 р. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://news.finance.ua/ru/~1/0/all/2014/07/10/329696>.
11. Шанхайська фондова біржа. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.sse.com.cn/sseportal/en/home/home.shtml>.
12. Dynamic of market capitalization countries // Worldbank. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://api.worldbank.org/datafiles/CM.MKT.LCAP.CD_Indicator_MetaData_en_EXCEL.xls.
13. Dynamic of market capitalization countries // Worldbank. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://data.worldbank.org/indicator/CM.MKT.LCAP.CD?order=wbapi_data_value_2010%20wbapi_data_value&sort=asc.
14. Mark McSherry. Week Ahead: Stock Markets Count \$6 Trillion In Gains // FORBES. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: www.forbes.com/sites/markmcsherry/2013/12/29/.
15. Website of the World Federation of Exchanges. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.world-exchanges.org/files/statistics/2012%20WFE%20Market%20Highlights.pdf>.
16. World Federation of Exchanges. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.world-exchanges.org/statistics>.
17. World Investment Report. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: www.unctad-docs.org.
18. Top 100 global companies 1-20 // Source: Bloomberg and PwC analysis. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.pwc.com/gx/en/audit-services/capital-market/publications/assets/document/pwc-global-top-100-march-update.pdf>.



Дослідження/

■ **Семен Нескородєв**
Semen Neskorodiev

Кандидат економічних наук, доцент кафедри економіки і менеджменту Харківського національного університету імені В.Н.Каразіна

Ph.D. (Economics), Associate Professor of the Economy and Management Department of the V.N. Karazin Kharkiv National University

Глибинні причини валютних криз у національній економіці в контексті теорії циклів М.І.Туган-Барановського

Underlying causes of currency crises
in the national economy in the context
of the theory of cycles of M.I.Tugan-Baranovsky

У статті досліджено валютні кризи в національній економіці в 1998-му, 2008-му, 2014 роках. Виявлено загальні закономірності в причинах виникнення валютних криз, а також макроекономічні диспропорції, які їх викликають. Підтверджено положення теорії циклів М.І.Туган-Барановського щодо кредитних механізмів фінансування споживчого попиту в глобальній економіці. Запропоновано комплекс концептуальних рекомендацій із регулювання макроекономічних диспропорцій, які спричиняють валютні кризи.

The article considers currency risks in the national economy in 1998, 2008 and 2014. There are revealed general regularities in the causes of currency crises as well as macroeconomic disproportions provoking the crises. There is confirmed the provision of the theory of cycles of M.I. Tugan-Baranovsky concerning lending mechanisms for financing the consumer demand in the global economy. The author suggests the complex of conceptual recommendations on regulation of macroeconomic disproportions causing currency crises.

Ключові слова: валютна криза, девальвація, сальдо торговельного балансу, зовнішній борг.

Key words: currency crisis, devaluation, balance of trade, external debt.

МАКРОЕКОНОМІЧНІ ЗАКОНОМІРНОСТІ ВИНИКНЕННЯ ВАЛЮТНИХ КРИЗ У НАЦІОНАЛЬНІЙ ЕКОНОМІЦІ

З а 23 роки самостійного економічного розвитку в українській економіці спостерігалось щонайменше три валютні кризи — в 1998-му, 2008-му і 2014 роках. Така регулярність і періодичність цього явища змушує досліджувати його причини й механізми виникнення для виявлення загальних закономірностей. Актуальність дослідження валютних криз також визначається їхнім впливом на всі стадії відтворювального процесу. Це спричиняє зв'язок між валютними й загальними економічними кризами.

Метою статті є виявлення загальних закономірностей причин валютних криз у національній економіці в 1998-му, 2008-му та 2014 роках, а та-

кож розробка концептуальних рекомендацій для їхнього регулювання.

Валютні кризи та їхні наслідки в макроекономічній системі й відтворювальному процесі завжди становили інтерес як для вітчизняних, так і для закордонних економістів. Найдокладніше проблематику розвитку і поширення валютних криз розкрито в працях таких західних учених, як П.Агіон, П.Бачетт, П.Кругман, М.Обстфельд, К.Рейнхарт, Н.Рубіні, Дж. Франкель. Деякі науковці, зокрема Л.Мізес, П.Самуельсон, М.Фрідман, Ф.Хайєк, Е.Хансен, розробляли напрями реформування світової валютної системи.

У наукових працях В.Андрійчука, О.Білоруса, А.Гальчинського, В.Гейця, Б.Данилишина, І.Дорошенка, С.Науменкової, А.Чухна досліджуються проблеми валютних криз і девальвації національної валюти в еко-

номіках, які розвиваються. Проте причини валютних криз в умовах глобалізації потребують подальшого теоретико-методологічного осмислення. Особливо актуальними є дослідження впливу валютних криз на різні стадії відтворювального процесу в контексті загальної циклічно-хвильової динаміки економічної системи.

Динаміка національної економіки з 1991-го до 2014 року мала циклічну траєкторію розвитку і пройшла два середніх цикли (див. графік 1). Перший охоплював період із 1991-го до 1998 року і був усіченим, оскільки мав лише дві фази — кризи й депресії. Другий середній цикл тривав із 1999-го до 2014 року і мав усі класичні фази економічного циклу — поживавлення, зростання, кризу, депресію.

Порівняння фаз класичного економічного циклу з валютними кризами

дає змогу зробити висновок, що такі кризи виникали на різних фазах економічного циклу. Так, валютна криза 1998 року мала місце на фазі депресії першого середнього циклу, криза 2008-го припала на фазу зростання й кризи другого середнього циклу, а криза 2014 року вибухнула на фазі депресії другого циклу. Таким чином, можна зробити висновок, що валютні кризи прямо не пов'язані з класичною циклічною динамікою й спричиняються іншими факторами. Незбігання в часі класичної економічної кризи та валютної кризи також змушує розмежовувати ці економічні явища та констатувати, що вони можуть спричинятися як одна одною, так і можуть бути не пов'язаними між собою.

Будь-яка економічна криза насамперед пов'язана з невідповідністю попиту і пропозиції на певний економічний елемент — і валютні кризи не є винятком. Різка зміна пропозиції або попиту на національну й іноземні валюти призводить до втрати рівноваги між валютами і подальшого пошуку балансу шляхом зміни валютних курсів. У результаті національна валюта або підвищується, або знижується в ціні. При цьому валютну кризу в національній економіці частіше пов'язують саме з девальвацією (зниженням) курсу вітчизняної валюти, зниженням пропозиції іноземної валюти й вичерпанням золотовалютних резервів країни.

Пропозиція іноземної валюти в національну економіку забезпечується кількома шляхами:

- експортом національного товару у світову економіку й одержанням валютної виручки;
- зовнішнім кредитуванням національної економіки;
- іноземними інвестиціями в національну економіку.

Відповідно попит на іноземну валюту забезпечується:

- імпортом у національну економіку;
- кредитуванням іноземної економіки;
- інвестиціями в іноземну економіку.

Обсяг іноземних інвестицій у національну економіку незначний, фінансова система є не настільки потужною, щоб значною мірою фінансувати іноземний сектор, а економічна система також несуттєво його інвестує. При цьому національна економіка має значні обсяги зовнішнього кредитування й імпорту. Тому найвагомішими факторами, які визначають пропозицію та попит на іноземну валюту, є зовнішнє кредитування національної економіки й імпорт. Розглянемо ці макроекономічні процеси, відображені в таблиці 1, у взаємозв'язку з виникненням валютних криз.

Як уже було визначено, експорт товару забезпечує приплив іноземної валюти, а імпорт товару — її відплив із країни. Отже, динаміка сальдо торговельного балансу визначає пропозицію та попит на іноземну валюту. На графіку 2 відображено динаміку сальдо торговельного балансу в ході циклічності національної економіки за 1991–2014 рр. та зазначено дати валютних криз. Як свідчить аналіз, найбільше від'ємне сальдо торговельного балансу в ході циклічності національної економіки спостерігалося протягом:

- 1997–1998 рр. на фазі депресії першого середнього циклу;
- 2007–2008 рр. на фазі зростання другого середнього циклу;
- 2012–2014 рр. на фазі депресії другого середнього циклу.

Зіставляючи ці дані з датами валютних криз у національній еконо-

Таблиця 1. Динаміка зовнішнього боргу й сальдо торговельного балансу національної економіки, млрд. доларів США

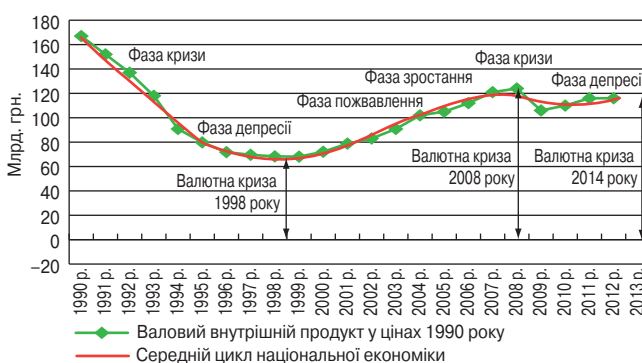
Роки	Загальний зовнішній борг	Сальдо торговельного балансу
1990 р.		-0.9
1991 р.		1.7
1992 р.	0.6	1.5
1993 р.	3.9	-0.2
1994 р.	5.6	-1.7
1995 р.	8.4	-1.5
1996 р.	9.5	-1.1
1997 р.	11.1	-1.5
1998 р.	12.1	-1.0
1999 р.	15.0	1.7
2000 р.	13.9	1.6
2001 р.	22.2	0.6
2002 р.	23.4	1.9
2003 р.	25.7	1.3
2004 р.	30.7	4.9
2005 р.	33.7	0.7
2006 р.	52.5	-3.1
2007 р.	79.0	-7.9
2008 р.	98.3	-14.4
2009 р.	104.3	-2.0
2010 р.	125.0	-3.8
2011 р.	135.3	-10.2
2012 р.	135.1	-14.3
2013 р.	135.1	-15.1

Джерело: [4].

міці, можна стверджувати, що збільшення від'ємного сальдо платіжного балансу випереджало виникнення валютних криз. Саме після певних періодів економічного розвитку, коли в зовнішній торгівлі домінує імпорт над експортом, і створюється максимально від'ємне сальдо та виникають валютні кризи.

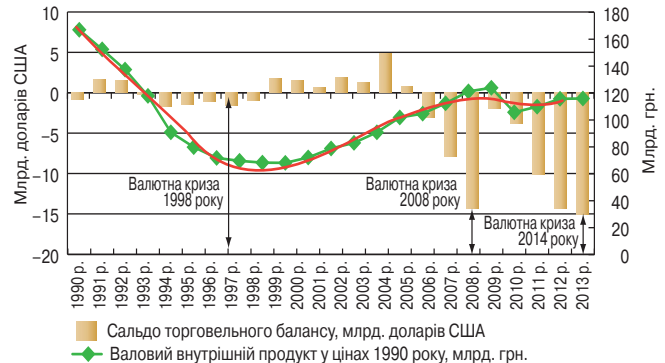
Так, валютній кризі 1998 року передував період нагромадження від'ємного сальдо в торговельному балансі з 1993-го до 1998 року. Валютній кризі

Графік 1. Циклічно-хвильова динаміка національної економіки й валютні кризи



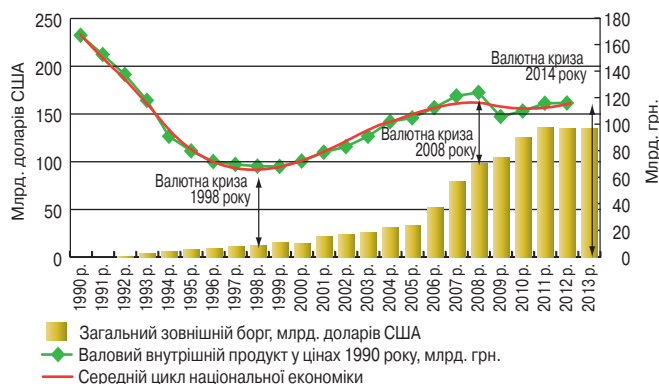
Джерело: складено автором за матеріалами [3, 7, 8].

Графік 2. Динаміка сальдо торговельного балансу й валютні кризи в ході циклічно-хвильової динаміки національної економіки



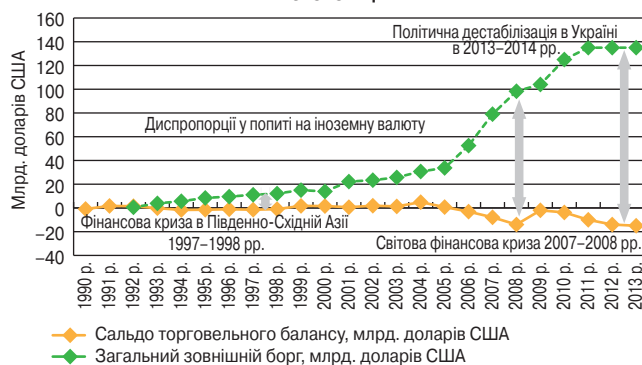
Джерело: складено автором за матеріалами [3, 4, 7, 8].

Графік 3. Динаміка зовнішньої заборгованості й валютні кризи в ході циклічно-хвилюватої динаміки національної економіки



Джерело: складено автором за матеріалами [1, 2, 5, 6].

Графік 4. Диспропорції між зовнішньою заборгованістю й сальдо торговельного балансу під час валютних криз у національній економіці



Джерело: складено автором за матеріалами [4].

2008 року передував період із 2006-го до 2008 року, коли значно зросло від'ємне сальдо зовнішньої торгівлі. Валютній кризі 2014 року передував рекордний обсяг імпорту в 2011–2014 рр.

При цьому після кожної валютної кризи спостерігається зміна тенденцій у зовнішній торгівлі. Від'ємне сальдо платіжного балансу трансформується в позитивне, як після валютної кризи 1998 року, або різко зменшується до мінімуму, як після валютної кризи 2008 року. Так, після валютної кризи 1998 року встановився тривалий період домінування експорту над імпортом — із 1999-го до 2005 року спостерігалось позитивне сальдо в платіжному балансі.

Проаналізуємо другий фактор пропозиції та попиту на іноземну валюту — динаміку зовнішніх кредитів національної економіки. Дослідження свідчить, що в ході циклічності національної економіки зовнішнє кредитування постійно зростало, що в короткостроковій перспективі створює пропозицію (приплив) іноземної валюти. Однак у довгостроковому тимчасовому інтервалі з урахуванням термінів повернення й обслуговування кредитів зростання обсягів зовнішнього кредитування створює попит на іноземну валюту. Закономірність, виявлена при аналізі сальдо торговельного балансу, а саме — накопичування максимального від'ємного сальдо перед валютними кризами, у випадку із зовнішнім кредитуванням не простежується. Однак можна стверджувати, що валютним кризам передують періоди активного нарощування зовнішніх кредитів швидшими темпами, ніж після криз. Перші кілька років після валютних криз темпи збільшення обсягів кредитів знижуються.

Отже, встановлено, що в національній економіці постійно існує два фактори, які збільшують попит на іноземну валюту. Перший — це від'ємне сальдо платіжного балансу, другий — зовнішнє кредитування. Дефіцит торговельного балансу, який зберігається тривалий час, призводить до виснаження золотовалютних резервів.

Таким чином, з урахуванням цих двох факторів у національній економіці періодично складається макроекономічна диспропорція, яка проявляється в підвищеному попиті на іноземну валюту. Графічно цю диспропорцію відображено на графіку 4. Як наочно демонструють графіки, в 1998-му та 2008 роках і в 2013 році між двома економічними процесами — зовнішнім кредитуванням і сальдо торговельного балансу утворювався максимальний розрив. Економічна сутність цього графічного розриву полягає у створенні максимального попиту на іноземну валюту в економічній системі. Задовольнити цей попит можна за рахунок наявних золотовалютних резервів або зовнішнього кредитування. За низького рівня золотовалютних резервів і неможливості задовольнити попит на іноземну валюту за рахунок зовнішнього кредитування диспропорція призводить до зниження курсу національної валюти.

Третім фактором, який впливає на пропозицію та попит на іноземну валюту в національній економічній системі, є світові фінансові, валютні й загальноекономічні кризи. Світова економіка характеризується загальною валютною кризою, яка призводить до регулярного виникнення валютних криз у різних країнах і регіонах. Ці кризи в умовах глобального взаємозв'язку фінансових, фондових і товарних ринків породжують вплив гро-

шового капіталу з національних економік та обмеження кредитування. Все це скорочує пропозицію іноземної валюти на зовнішньому і внутрішньому ринках. На вплив іноземного капіталу також істотно впливає й політична нестабільність, різка зміна політичного курсу, внутрішнє політичне протистояння, які призводять до впливу іноземного капіталу, створюючи дефіцит іноземної валюти. За період із 1991-го до 2014 року на національну економіку найбільше вплинули такі кризи:

- фінансова криза в країнах Південно-Східної Азії в 1997–1998 рр.;
- економічна криза світової економіки в 2008 році;
- політична криза в Україні в 2013–2014 рр.

На графіку 4 також відображено світові валютні кризи і позаекономічні шоки у взаємозв'язку з динамікою зовнішнього боргу й сальдо від'ємного балансу. Як бачимо, регіональна криза в Південно-Східній Азії, світова економічна криза та політична нестабільність в Україні збігаються з максимальними розмірами диспропорцій між від'ємним сальдо торговельного балансу й розмірами зовнішнього кредитування в національній економіці.

Таким чином, у випадку збігу трьох виділених факторів, а саме — від'ємного сальдо торговельного балансу, високого рівня зовнішнього кредитування та регіональної або світової фінансової кризи в національній економічній системі з великою часткою ймовірності виникає валютна криза. Саме такий збіг трьох зазначених факторів відбувався в національній і світовій економіках у 1998-му, 2008-му та 2014 роках.

У 1998 році в національній економіці, з одного боку, спостерігалися від'ємне сальдо торговельного балан-

Таблиця 2. Динаміка курсу гривні в ході валютних криз

	1997 р.	1998 р.	1999 р.	2007 р.	2008 р.	2009 р.	2013 р.	2014 р.
Курс гривні за 1 долар США, грн.	1.88	3.42	5.21	5.05	5.26	7.79	7.99	15.77
Темп девальвації, % до попереднього курсу			277.1			148.1		197.4

Джерело: [5].

су та високий рівень зовнішнього кредитування. З другого боку – фінансова криза, яка вибухнула в країнах Південно-Східної Азії, торкнулася й України і викликала відплив грошового капіталу з фінансового й фондового ринків, що обмежувало пропозицію іноземної валюти. Закономірним наслідком стала різка девальвація національної валюти: якщо її курс до валютної кризи становив 1.88 грн. за один долар США, то після валютної кризи він девальгував до 5.21 грн., тобто на 177%.

Валютна криза 2008–2009 рр. у національній економіці виникла внаслідок світової фінансової й економічної кризи, нарощування від'ємного зовнішньоторговельного сальдо й зовнішнього боргу та ускладнювалася кризою споживчого кредитування. Національна валюта девальгувала на 54% – із 5.26 грн. за долар США до 7.79 грн. за долар США.

Валютну кризу 2014 року в національній економіці можна вважати продовженням валютної кризи 2008–2009 рр., тому що вона відтворюється тими ж макроекономічними процесами, що й попередня, – високим рівнем від'ємного сальдо торговельного балансу й зовнішнього боргу. Каталізатором девальвації послужила внутрішньополітична криза, зміна системи управління і політичних еліт та російська військова агресія проти України. Вартість національної валюти знизилася з 7.99 грн. до 15.77 грн. за долар США наприкінці 2014 року, тобто на 197.4%.

За диспропорцією між від'ємним сальдо торговельного балансу й зовнішнім боргом ховається глибинне протиріччя національної економіки, пов'язане з галузевою структурою промисловості. Вітчизняна економіка успадувала від колишньої радянської домінування виробництва засобів виробництва (предметів та засобів праці – прокат металів, устаткування, верстати, машини, механізми) над виробництвом товарів споживчого попиту (одяг, взуття, побутова електро- та електронна техніка). Диспропорція на стадії виробництва відтворювального процесу визначає дис-

пропорцію на стадії споживання.

З одного боку, національна промисловість не може виробляти товари споживчого попиту в необхідному обсязі для задоволення потреб домогосподарств – тому попит на споживчі товари задовольняється за рахунок імпортованих товарів. З другого боку, самі галузі виробництва засобів виробництва пред'являють попит на паливні ресурси – газ, нафту, які забезпечуються також за рахунок імпорту. Таким чином, споживчий і виробничий попит залучають високу частку імпорту в національну економіку. Тому диспропорція в галузевій структурі зумовлює диспропорцію між експортом та імпортом, а також диспропорцію між пропозицією та попитом на іноземну валюту.

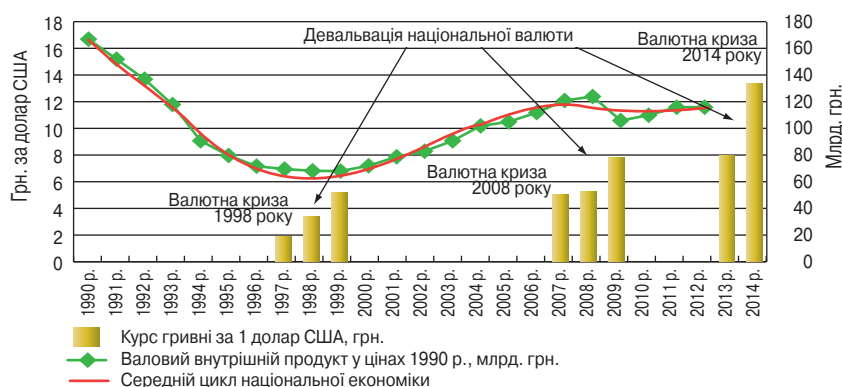
Часто для національної економіки зовнішні кризи вважають головною причиною внутрішніх валютних криз. Справді, в результаті виникнення ризиків світові й регіональні фінансово-економічні кризи викликають спекулятивний відплив капіталу з усіх ринків (валютних, фінансових, кредитних), особливо в країнах, які розвиваються. Але насправді зовнішні кризи є лише каталізатором внутрішніх протиріч. Необхідно розуміти, що наявність саме внутрішніх диспропорцій у відтворювальному процесі, які формувалися роками, визначають хід і виникнення валютних криз у національній економіці. Зовнішні умови, а також позаекономічні причини у вигляді політичної

нестабільності, що характерно для України, слугують детонатором для виникнення кризи. Зовнішні фактори загострюють ті економічні протиріччя, які склалися в національній економіці в результаті функціонування відтворювального процесу. При збалансованості стадій відтворювального процесу, а саме експорту й імпорту, структури виробництва й структури споживання, кредитування й споживання, внутрішніх видатків із зовнішнім кредитуванням зовнішні кризи нездатні дестабілізувати економічну систему.

Валютні кризи безпосередньо впливають на всі стадії відтворення й на макроекономічні процеси. Зменшення вартості національної валюти призводить до відносного збільшення вартості імпортованого товару й зменшення вартості національного товару. Тому теоретично на стадії виробництва це приводить до зростання експорту національної продукції. На стадії споживання дорожчий імпортований товар відповідно до ринкових законів повинен замінюватися національним. Через механізм попиту і пропозиції це повинно приводити до розширення імпортозаміщуючого виробництва. У сфері зовнішньої торгівлі одночасне зниження обсягів імпорту, зростання експорту й становлення імпортозаміщуючого виробництва приводить до позитивного сальдо торговельного балансу, це збільшує приплив іноземної валюти в національну економіку, в результаті чого зростають золотовалютні резерви, що створює базу для повернення зовнішніх кредитів.

Однак фактично подібна макроекономічна логіка відтворюється не завжди. Так, валютна криза 1998 року знизилася обсяги імпортованого споживання в національній економіці, з'явилося позитивне сальдо платіж-

Графік 5. Девальвація гривні в ході циклічно-хвильової динаміки



Джерело: складено автором за матеріалами [3, 4, 7, 8].

ного балансу. Проте це не привело до зростання імпортозаміщуючого виробництва в довгостроковій перспективі. Вже з 2005 року в національній економіці вибухнув споживчий бум на імпортні товари, й через три роки в макроекономічній системі виникла диспропорція в пропозиції і попиті на валюту, що дало поштовх черговій валютній кризі 2008 року.

Лише в 2009 році ця криза привела до зниження споживання імпортованої продукції, але вже в наступному році обсяг споживання імпортних товарів вийшов на докризовий рівень 2007–2008 рр.

Є кілька причин того, що девальвація національної валюти не сприяє врегулюванню торговельного балансу й галузевої структури національної економіки. Їх можна розділити на внутрішні й зовнішні. Група внутрішніх причин пов'язана з низьким рівнем заощаджень, відсутністю привабливого інвестиційного клімату, високим рівнем оподаткування, високими процентними ставками, відсутністю сприятливих для розвитку внутрішнього виробництва митних ставок і тарифів. Усе це не дає змоги згідно з інвестиційним механізмом циклічності, виявленим М.І.Туган-Барановським, “вільному грошовому капіталу проникати в промисловість” [6, с. 322]. Саме ці причини так чи інакше пов'язані з управлінням і регулюванням відтворювального процесу в цілому й окремих його стадій. Сформований господарський механізм не сприяє нагромадженню вільного грошового капіталу та інвестуванню у виробництво.

Група зовнішніх причин пов'язана з тиском світового виробничого, торговельного й фінансового капіталу на національну економіку й весь відтворювальний процес. З одного боку, для національної економіки актуальний розвиток імпортозаміщуючих галузей, одержання технологій виробництва сучасних споживчих товарів. Із другого — у світовій економіці існує надлишок виробничих потужностей та споживчих товарів і недостатньо ринків збуту. Тому світовий капітал в умовах надлишку виробничого й торговельного капіталу спрямовується не у сферу національного виробництва, інвестування, яке пов'язане з ризиками й конкуренцією, а в сферу споживання. Світовий капітал прагне кредитувати споживання для фінансування попиту на імпортний товар, що на рівні національної економіки проявляється у від'ємному сальдо

торговельного балансу та зовнішній заборгованості.

Наприклад, валютна криза 1998 року була більше пов'язана з нестабільністю національної економічної системи та впливом регіональної фінансової кризи в Південно-Східній Азії, хоча явно простежується диспропорція між від'ємним сальдо торговельного балансу й зовнішньою заборгованістю. Валютна криза 2008 року вже була безпосередньо пов'язана зі споживчим бумом на імпортний товар і його фінансуванням за рахунок кредитного капіталу.

ВАЛЮТНІ КРИЗИ В КОНТЕКСТІ ТЕОРІЇ ЦИКЛІВ М.І.ТУГАН-БАРАНОВСЬКОГО

В основі наукових досліджень М.І.Туган-Барановського лежить теорія промислових криз. При цьому головну роль у циклічному розвитку національної економіки вчений відводив взаємодії продуктивного і грошового капіталу. На підвищувальній хвилі циклу грошовий капітал інвестується в продуктивний капітал, збільшуючи обсяги виробництва, рівень зайнятості, ціни на ресурси, обсяги кредитування. Поступово грошовий капітал вичерпується, що зумовлює перехід економічної системи до нового знижувального вектора розвитку. На знижувальній хвилі обсяг інвестицій у продуктивний капітал різко скорочується, падають обсяги виробництва та ціни на ресурси, зростає рівень зайнятості, скорочується кредитування. При цьому відбувається нагромадження грошового капіталу, що зумовлює початок нового середнього циклу.

Промисловий цикл і промислові кризи вчений розглядав у глобальному аспекті, вказуючи на їхній світовий характер. З урахуванням взаємодії різних країн схема розвитку економічного циклу М.І.Туган-Барановського виглядала так. В умовах світового економічного пожаття на підвищувальній хвилі в розвинутих країнах існує надлишкова грошова ліквідність. Платоспроможний попит у країнах із недосконалою промисловою структурою фінансується за рахунок кредитів розвинутих країн. Цей механізм відзначений М.І.Туган-Барановським при дослідженні циклів і криз у XIX ст. На прикладі найрозвинутішої економіки XIX ст. вчений писав: “Вільний капітал в Англії накопичується дуже швидко, але розширення виробництва в Англії немож-

ливе без відповідного збільшення попиту на англійські товари за кордоном. ...Коли нагромадження вільного англійського капіталу досягає відомого ступеня напруги, то капітал цей розміщується в такий спосіб: частина його залишається в країні й витрачається в ній самій на розширення виробництва; інша ж частина переливається за кордон у вигляді позик іноземним державам... Постійним симптомом промислового пожаття в Англії є ця еміграція капіталу на зовнішній ринок. Але капітал, який емігрує, не пропадає даремно для англійської промисловості. Він створює за кордоном попит на англійські товари, і таким чином та частина національного капіталу, яка залишилася вдома, знаходить собі продуктивне застосування” [6, с. 326].

Отже, на фазах економічного пожаття і зростання країни-лідери експортують свій вільний грошовий капітал як кредити у країни, які розвиваються. Він іде на фінансування попиту і зростання споживання в цих країнах, що розширює ринок збуту для розвинутої економіки. Інша частина вільного грошового капіталу вкладається у виробництво всередині розвинутої економіки. Ця схема принципово правильна і для капіталістичної економіки кінця XX — початку XXI ст. із поправкою на те, що продуктивний, виробничий та фінансовий капітал став транснаціональним.

Згідно з положеннями М.І.Туган-Барановського такі види криз, як банківські, фондові, кредитні, кризи на ринках нерухомості та на ринках окремих ресурсів є похідними промислової кризи. Ці локальні кризи можуть передувати промисловій кризі, від чого складається враження, що вони викликають саму промислову кризу.

У XX ст. після того, як було скасовано золотий стандарт, а потім і золотодоларовий стандарт, у світовій економіці набув поширення новий вид криз — валютна криза, пов'язана з різким коливанням курсу національної валюти стосовно валют інших країн або відносно інших активів (сировинних товарів, нафти, золота). Цілком очевидно, що глибинною основою валютних криз, як і інших часткових криз, залишаються зміни у виробничому базисі, тобто промислові кризи, які є загальними кризами відносно інших видів криз.

Так, на підвищувальній хвилі циклу дисбаланс в попиті й пропозиції на

валюту можуть бути або відсутніми, або згладженими, оскільки існує потік грошового капіталу з розвинутих країн. Однак протягом розвитку циклу і закінчення фази зростання згідно з положенням ученого світовий грошовий капітал вичерпується. З одного боку, він перестає інвестуватися у виробництво в розвинутих країнах, а з другого — різко скорочується кредитування країн. За таких умов заострюються валютні диспропорції. Потреби в імпортному товарі за структурно-галузевим дисбалансом залишаються, оскільки вітчизняне виробництво не може задовольнити національний попит, який зберігає і попит на іноземну валюту. При цьому в умовах світової кризи різко обмежується кредитування національної економіки і настають строки повернення іноземних кредитів. Таким чином, структурно-галузеві дисбаланси економіки України, пов'язані з відсутністю інвестицій у виробництво товарів споживчого попиту, а також у нові енергозберігаючі технології з виробництва засобів виробництва, зумовлюють дисбаланси на валютному ринку і призводять до валютної кризи.

М.І.Туган-Барановський безпосередньо не аналізував і концептуально не розглядав валютні кризи, оскільки в умовах золотого стандарту вони відсутні. Однак запропонований ученим концептуальний опис промислового циклу створює основу для виявлення причин валютних криз на сучасному етапі, які лежать у виробничому базисі, в галузевій структурі національної економіки та в міжнародних потоках капіталів, товарів і ресурсів.

Крім того, сучасні уявлення про локальні та світові валютні кризи не суперечать положенням М.І.Туган-Барановського. Наприклад, лауреат Нобелівської премії П.Р.Кругман зазначає, що більшості валютних криз наприкінці ХХ — на початку ХХІ ст. у країнах, які розвиваються, передували зростання зовнішнього кредитування та дисбаланс у зовнішній торгівлі, а саме перевищення імпорту над експортом. Кредитному буму, згідно з П.Р.Кругманом, сприяють різні фактори, зокрема такі, як різниця у відсоткових ставках: нижчі процентні ставки в розвинутих країнах сприяють тому, що національні економічні суб'єкти країн, які розвиваються, залучають кредити в іноземній валюті. Крім того, світові фінансові інвестори короткостроково інвестують у національні фінансові активи з метою отри-

мання короткострокового прибутку.

При цьому головною причиною валютних криз П.Р.Кругман вбачає кризу довіри, коли вихід інвесторів із фінансового ринку негативно впливає на весь ринок і на баланси компаній, що спонукає вихід із ринку наступної групи інвесторів. У результаті спекулятивного продажу активів фінансовими інвесторами та виведення валюти з країни порушується попит і пропозиція на іноземну валюту. Як наслідок національна валюта різко девальвує до рівня, який задовольняє інвесторів, після чого закінчується вихід з ринку.

Також учений зазначає, що напередодні валютної кризи національні економічні суб'єкти залишаються відрізними від дешевих зовнішніх джерел кредитування. Подібний розвиток макроекономічної ситуації П.Р.Кругман називає "матір'ю валютних криз" [1, с. 277–278] і зауважує схожість валютних криз у Мексиці, Аргентині, Малайзії, Росії. Валютні кризи економіки України, як свідчить аналіз, також не є винятком.

Таким чином, основну причину валютних криз П.Р.Кругман вбачає у посиленні фінансової глобалізації, потоках фінансового капіталу і спекулятивно-інвестиційній діяльності фінансових інститутів. Із позицій теорії циклів М.І.Туган-Барановського причини валютних криз можна знайти глибше, а саме в дисбалансі структури національного виробництва та у дисбалансі зовнішньоекономічної діяльності країн. У сукупності з теоретичні положення вчених можуть доповнювати одне одного, створюючи загальну концепцію валютних криз. Так, дисбаланс у структурі виробництва породжує дисбаланс у зовнішній торгівлі, а саме — перевищення імпорту над експортом. Дисбаланс зовнішньої торгівлі посилюється іноземними кредитами. На ці макроекономічні диспропорції накладається спекулятивна діяльність фінансових інвесторів, яка викликається різницею процентних ставок. У цілому як у довгостроковому, так і в короткостроковому часовому періоді створюються умови для порушення рівноваги між попитом і пропозицією на іноземну валюту, що в критичні моменти призводить до різкої девальвації національної валюти.

СИСТЕМА ЗАХОДІВ РЕГУЛЮВАННЯ ВАЛЮТНИХ КРИЗ

Як свідчить практика, міжнародні фінансові інститути, насампе-

ред МВФ, виявляються не готовими до регулювання й розв'язання валютних криз, які охоплюють одночасно десятки країн. Тому боротьба з валютними кризами стає внутрішньою справою конкретних країн. Щодо України, то розв'язання макроекономічних диспропорцій, які викликають валютні кризи, повинно мати комплексний характер і стосуватися всього відтворювального процесу. Система заходів має включати:

- поступове часткове обмеження споживання імпортних товарів з метою регулювання диспропорції в торговельному балансі між імпортом і експортом;

- запобігання відпливу капіталу, створення умов для нагромадження капіталу всередині національної економіки з метою зниження залежності від зовнішніх джерел капіталу у формі кредитів;

- створення умов для інвестування національного й іноземного капіталу в імпортозаміщуюче виробництво всередині національної економічної системи з метою вдосконалення галузевої структури виробництва;

- розвиток галузей із виробництва споживчих товарів для задоволення попиту національної економіки та ліквідації диспропорції між структурою національного виробництва і національного попиту;

- удосконалення технологічних процесів у галузях із виробництва засобів виробництва з метою зниження енергоємності й обмеження імпорту паливних ресурсів;

- регулювання фінансового й кредитного ринку з метою недопущення диспропорцій у кредитуванні;

- розвиток експортних галузей для збільшення припливу валюти;

- погашення зовнішніх кредитів з метою зняття боргового тягаря з державного бюджету й навантаження на відтворювальний процес.

Реалізація цих заходів має довгостроковий характер і може викликати суперечності зі світовим виробничим і грошовим капіталом в особі транснаціональних банків та компаній. Однак подальший безкризовий розвиток економічної системи неможливий в умовах величезного торговельного дефіциту й зовнішньої заборгованості. Постійна наявність диспропорцій в галузевій структурі та між структурою національного попиту постійно відтворюватимуть валютні кризи.

ВИСНОВКИ

Узагальнення результатів проведеного дослідження дає змогу зробити такі висновки:

1. Національна економічна система піддається регулярним валютним кризам. За період із 1991-го до 2014 року спостерігалось три яскраво виражені валютні кризи — в 1998-му, 2008-му та 2014 роках;

2. Валютні кризи викликані ієрархічною системою диспропорцій у національній економіці й відтворювальному процесі:

— на поверхневому першому рівні причиною валютних криз є світові фінансові й економічні кризи, які призводять до відпливу капіталу з національної економіки;

— на наступному, другому рівні, причиною валютних криз стає дисбаланс між високим від'ємним сальдо зовнішньої торгівлі й високим рівнем зовнішньої заборгованості, який призводить у довгостроковій перспективі до низької пропозиції та високого попиту на іноземну валюту;

— на третьому рівні до валютних криз призводить дисбаланс між структурою національної сукупної пропозиції та структурою національного сукупного попиту, в результаті чого пред'являється високий попит на імпортований товар, який фінансується зовнішніми кредитними коштами;

— на четвертому глибинному рівні валютні кризи визначаються диспропорцією в галузевій структурі промисловості між гіпертрофованим виробництвом засобів виробництва та атрофованим виробництвом товарів споживчого попиту;

3. На підставі аналізу валютних криз національної економіки 1998-го, 2008-го і 2014 років можна виділити загальну схему виникнення валютних криз. Лібералізація міжнародного й національного ринку капіталів призводить до зростання обсягів запозичень національних макроекономічних суб'єктів за кордоном, що зумовлює приплив короткострокового капіталу в національну економіку. Недосконалість національної структури промисловості й споживчий бум призводять до від'ємного сальдо платіжного балансу, який фінансується за рахунок зовнішніх кредитів. Локальні й загальні кризи світової економіки різко припиняють приплив іноземного капіталу всередину національної економіки й викликають відплив іноземного капіталу з національної економіки. Різне обмеження пропозиції іноземної валюти при збереженні високого попиту на неї призводить до валютної кризи, а також кризи банківської системи, кризи платіжного балансу, кризи на ринку кредитів, бюджетної кризи і, зрештою, до загальної економічної кризи;

4. На підставі представлених даних і проведеного аналізу підтверджується положення теорії циклів М.І.Туган-Барановського про фінансування розвинутих країнами національного попиту в країнах, які розвиваються, для забезпечення власного економічного зростання. В умовах світової валютної системи це призводить до девальвації курсу національної валюти з подальшим впливом на відтворювальний процес, що впливає на циклічну динаміку національної економіки.

Ці висновки містять ознаки автор-

ської новизни щодо розкриття механізму валютних криз національної економіки й підтвердження положень теорії криз і циклів М.І.Туган-Барановського в умовах глобалізації XX—XXI ст.



Список використаних джерел

1. Кругман П. Возвращение Великой депрессии? Мировой кризис глазами Нобелевского лауреата / П.Кругман. — М.: Эксмо, 2009. — 336 с. — (Russian source).

2. Krugman P. Currency crises. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://web.mit.edu/krugman/www/crises.html>.

3. Офіційний сайт Державної служби статистики України. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua/>.

4. Офіційний сайт Світового банку. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://data.worldbank.org/indicator/DT.DOD.DECT.CD/countries?display=default>.

5. Офіційне інтернет-представництво Національного банку України. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/control/uk/index>.

6. Туган-Барановский М. И. Периодические промышленные кризисы / М.И.Туган-Барановский. — М.: Директмедиа Паблицинг, 2008. — 479 с. — (Russian source).

7. Україна в цифрах в 2007 році / за ред. О.Г.Осауленка — К.: Державний комітет статистики, 2008. — 260 с. — (Ukrainian source).

8. Україна в цифрах в 2012 році / за ред. О.Г.Осауленка — К.: Державна служба статистики України, 2013. — 249. — (Ukrainian source).

3 бібліотечних фондів/

Нові надходження до Національної бібліотеки України імені В.І.Вернадського New inflows to the Vernadsky National Library of Ukraine

Пропонуємо вашій увазі огляд видань з економічної, фінансової, банківської тематики, які останнім часом поповнили фонди Національної бібліотеки України ім. В.І.Вернадського (НБУВ).

Review of new publications on economics, banking and finance, which have replenished the stock of the Vernadsky National Library of Ukraine.

Гене́за банкі́вських кри́з [Текст]: монографія / М.І.Діба, А.М.Мороз, Т.П.Остапишин, О.Г.Коптюх, В.С.Білошапка; ред.: М.І.Діба, А.М.Мороз; ДВНЗ “Київ. нац. екон. ун-т ім. В.Гетьмана”. — Київ: КНЕУ, 2014. — 578 с.: рис., табл. — укр.

Вивчено сутність банківських криз, їх види та зв'язок з іншими економічними кризами, пов'язаними з порушеннями рівноваги на макрорівні: борговими, фінансовими, валютними. Визначено вплив державних боргів на фінансовий стан

країни. Досліджено взаємозв'язок банківських криз і державних дефолтів, вплив центральних банків на фінансову стабільність та їх участь у посткризовій стабілізації фінансових ринків. Оцінено сучасний стан глобальної кредитної системи на прикладі аналізу діяльності транснаціональних банків і рівня заборгованості суб'єктів господарювання, зокрема США як найбільшої економіки світу й емітента світової резервної валюти – долара. Виявлено значне переважання обсягу кредитних коштів над грошовою масою та ВВП у світі загалом і в багатьох країнах світу зокрема. На основі здійсненого аналізу доведено циклічність кредитування економіки, вперше ретельно досліджено природу кредитного циклу, розкрито безпосередній зв'язок між кредитними та економічними циклами.

Шифр зберігання в НБУВ: ВА779322

Державне регулювання інноваційного розвитку економіки України: стратегічні пріоритети [Текст]: монографія / М.А.Латинін, С.В.Майстро, В.Ю.Бабаєв, Т.М.Лозинська, О.А.Мельниченко; ред.: М.А.Латинін; Нац. акад. держ. упр. при Президенті України. – Харків: Магістр, 2014. – 319 с.: рис., табл. – Бібліогр.: с. 309–310. – укр.

Розглянуто процес формування передумов для забезпечення стратегічного та інноваційного розвитку економіки України в контексті глобалізації. Показано особливості розробки та реалізації державної політики інноваційного розвитку аграрного сектору економіки. Запропоновано напрями вдосконалення механізмів державного регулювання інноваційного розвитку регіонів. Увагу приділено проблемним питанням стратегічного планування, державно-приватного партнерства, банківського контролю, здійснення державних закупівель, модернізації тощо.

Шифр зберігання в НБУВ: ВА780273

Економічна безпека в умовах глобалізації світової економіки [Текст]: колект. монографія: [у 2 т.]. Наук. журн. “Економіка і фінанси”. – Дніпропетровськ, 2014. – Т. 1. – 465 с. – Т. 2. – 348 с.: рис., табл. – укр. – рос. – англ.

Запропоновано шляхи оптимізації боргової політики держави за умов інтегрованого ринку. Проаналізовано основні домінуючі гарантування продовольчої безпеки в Україні. Досліджено теоретичні основи формування системи економічної безпеки, екологічний аспект економічної безпеки національної економіки, сучасні загрози економічній безпеці України. Розглянуто вплив глобалізаційних процесів на соціально-економічну безпеку регіонів України. Розкрито теоретичні та методичні засади фінансово-економічної безпеки суб'єктів фінансового та реального секторів. Розглянуто моделі дифузії інновацій у системі гарантування фінансової безпеки комерційного банку.

Шифри зберігання в НБУВ: В355059/1; В355059/2

Економічні аспекти функціонування підприємства: стан, проблеми, перспективи [Текст]: зб. тез доп. Міжнар. наук.-практ. заоч. конф., 12 берез. 2014 р., Черкаси / Черкас. нац. ун-т ім. Б.Хмельницького, Кіровоград. нац. техн. ун-т, Бердян. держ. пед. ун-т, Ін-т дослідження просторового розвитку (Україна), Ун-т Марії Кюрі-Скловської (Польща). – Черкаси: Чабаненко Ю. А., 2014. – 238 с.: рис., табл. – укр. – рос.

Визначено напрями активізації інвестиційної діяльності в Україні. Розглянуто актуальні проблеми реформування освіти. Висвітлено шляхи підвищення ефективності використання основних фондів підприємства, проблеми управління та оптимізації витрат виробництва. Проаналізовано проблеми іноземного інвестування в українську економіку, розкрито

напрями вдосконалення облікової політики підприємства, перспективи розвитку сучасної системи аудиту і страхування в Україні. Розглянуто фінансові аспекти функціонування вітчизняних підприємств за сучасних умов.

Шифр зберігання в НБУВ: ВА780296

Економічні та соціальні інновації як фактор розвитку економіки [Текст]: матеріали XIX Міжнар. наук.-практ. конф., 29–30 трав. 2014 р., Луцьк / ред.: Л.Г.Ліпич; Східноєвроп. нац. ун-т ім. Лесі Українки, Луц. міськрада, Вища шк. економіки та інновацій. – Луцьк: Вежа-Друк, 2014. – 295 с. – укр. – рос.

Досліджено проблеми інноваційного розвитку машинобудівних підприємств, наведено основні напрями реструктуризації корпорацій нафтогазового комплексу України. Визначено роль продуктивності праці в інноваційному підході до оплати праці. Охарактеризовано сучасні підходи до організаційного моделювання інноваційних підприємств. Висвітлено роль власного капіталу банку у фінансовому забезпеченні інноваційного розвитку економіки. Розкрито особливості антикризового управління зовнішньоекономічною діяльністю. Викладено основи теорії циклічного впливу просторово-економічних систем. Розглянуто облікове забезпечення процедур реєстрації права власності на продукт інноваційної діяльності.

Шифр зберігання в НБУВ: ВА780974

Івашко О. А. Теорія фінансів [Текст]: навч. посіб. / О.А.Івашко; Східноєвроп. нац. ун-т ім. Лесі Українки. – Луцьк: Вежа-Друк, 2014. – 403 с.: рис., табл. – Бібліогр.: с. 358–361. – укр.

Розкрито теорію фінансів, їх сутність, функції та роль у системі розподільчих відносин. Подано характеристику окремих сфер і ланок фінансової системи, основ реалізації фінансової політики та її механізму, змісту і призначення державних фінансів, фінансів підприємств і домогосподарств, місцевих і міжнародних фінансів, фінансового та страхового ринків. Визначено засади організації фінансів зарубіжних країн.

Шифр зберігання в НБУВ: ВА780966

Іртицева І. О. Управління інституційними змінами в умовах соціалізації національної економіки [Текст]: монографія / І.О.Іртицева, І.В.Крупіца. – Миколаїв: НУК ім. адмірала Макарова, 2014. – 171 с.: рис., табл. – Бібліогр.: с. 159–171. – укр.

Досліджено сутність, види, концепції інституційних змін та систематизовано теоретичні аспекти соціалізації національної економіки. Здійснено ретроспективне дослідження сучасного стану національної економіки, проаналізовано теперішній рівень управління інституційними змінами в національній економіці та відповідний зарубіжний досвід. Запропоновано шляхи трансформації економічних функцій держави за умов соціалізації національної економіки.

Шифр зберігання в НБУВ: ВА779337

Кукурудза І. І. Державне регулювання економіки [Текст]: навч.-метод. посіб. для підгот. бакалаврів галузі знань “Економіка та підприємництво” / І.І.Кукурудза; Черкас. нац. ун-т ім. Б.Хмельницького. – Черкаси, 2014. – 127 с. – Бібліогр.: с. 124–125. – укр.

Викладено теоретичні засади формування стратегії соціально-економічного розвитку країни. Розглянуто сутність, форми та методи державного регулювання економіки, методологічні та організаційні основи макроекономічного прогно-

зування, планування і програмування. Проаналізовано механізми реалізації бюджетної, податкової, грошово-кредитної, інвестиційно-інноваційної, зовнішньоекономічної, цінової, регіональної, соціальної та екологічної політики.

Шифр зберігання в НБУВ: BA780264

Макогон Ю. В. Міжнародні фінанси [Текст]: навч. посіб. / Ю.В.Макогон, Н.О.Бударіна; Донец. нац. ун-т. – Донецьк: ДонНУ, 2013. – 411 с.: рис., табл. – Бібліогр.: с. 401–411. – укр.

Розкрито поняття та еволюцію теоретичних аспектів світових валютно-фінансових відносин і валютних систем. Проаналізовано платіжні баланси, фактори їх формування і способи регулювання сальдо платіжного балансу. Визначено методи регулювання валютних відносин і види валютної політики. Увагу приділено міжнародним розрахункам, світовому валютному ринку, його суб'єктам і функціям. Розглянуто валютний курс, його функції, фактори і режими, валютне котирування та валютні операції – форвардні і ф'ючерсні. Висвітлено економічну сутність цінних паперів, їх класифікацію, показано значення міжнародного фондового ринку, його суб'єктів та учасників. Проаналізовано міжнародну банківську діяльність, роль і значення міжнародного департаменту у вітчизняному офісі комерційного банку, зарубіжних банківських представництв, зарубіжних філій банку, офшорних і зарубіжних банківських одиниць.

Шифр зберігання в НБУВ: BA779933

Механізм впливу банків і страхових організацій на зниження тіньових грошових потоків [Текст]: [монографія] / М.М.Єрмошенко, О.В.Чижов, Л.В.Сорокіна, А.М.Єрмошенко. – Київ: Нац. акад. упр., 2014. – 304 с.: рис., табл. – Бібліогр.: с. 281–302. – укр.

Розроблено теоретичні основи та практичні рекомендації щодо формування ефективного механізму впливу банків і страхових організацій на зниження тіньових грошових потоків. Проведено теоретичний і методичний аналіз тіньової економіки як суспільно-економічного явища, передумов, наслідків, форм і методів зниження тінізації фінансового сектору економіки. Увагу приділено формуванню концептуальних засад системи державного регулювання впливу банків і страхових організацій на зменшення тіньових грошових потоків. Розроблено інноваційні моделі системної протидії грошовим тіньовим потокам через банки та страховиків.

Шифр зберігання в НБУВ: BA773965

Міжнародний бізнес [Текст]: підруч. для студентів ВНЗ / В.А.Вергун, А.І.Кредісов, О.І.Ступницький, В.В.Якубовський, І.Є.Голубій; ред.: В.А.Вергун; Київ. нац. ун-т ім. Т.Шевченка. – Київ: ВАДЕКС, 2014. – 810 с.: рис., табл. – укр.

Увагу приділено вивченню генези міжнародного бізнесу, тенденцій та окремих видів його середовища (економічного, політичного, правового, соціокультурного тощо), оцінці механізмів функціонування міжнародного бізнесу та його організаційно-правових форм. Викладено основні аспекти міжнародного менеджменту й маркетингу як складових міжнародного бізнесу (види, цільова орієнтація, стратегії, бренди, логістичне забезпечення тощо). Розкрито питання організації експортно-імпортних операцій, валютно-фінансового середовища міжнародного бізнесу, описано технології міжнародного інвестування, сучасні тенденції міжнародного фінансового страхування, причини та наслідки світової фінансової кризи для міжнародного бізнесу. Висвітлено форми та напрями участі українських компаній у міжнародних бізнес-процесах, питання дипломатичного забезпечення ін-

тересів українських компаній на зовнішніх ринках.

Шифр зберігання в НБУВ: BC57535

Мних Є. В. Фінансовий аналіз [Текст]: підруч. для студентів ВНЗ / Є.В.Мних, Н.С.Барабаш; Київ. нац. торг.-екон. ун-т. – Київ: КНТЕУ, 2014. – 535 с.: рис., табл. – Бібліогр.: с. 526–530. – укр.

Висвітлено теоретичні та практичні засади фінансового аналізу. Наведено методи детермінованого факторного фінансового аналізу, а також економіко-математичні, інтегрального оцінювання та фінансових розрахунків. Охарактеризовано видові характеристики, інформаційне забезпечення та організацію фінансового аналізу. Подано відомості про зміст грошових потоків, їх прогнозування та оптимізацію. Обґрунтовано модель прийняття рішень під час аналізу реальних інвестицій. Викладено аналітичне забезпечення ситуаційного фінансового менеджменту. Розкрито зміст та особливості податкового аналізу.

Шифр зберігання в НБУВ: BA781160

Перспективи управлінської діяльності суб'єктів господарювання в контексті економічної безпеки [Текст]: матеріали II Міжнар. наук.-практ. конф., 28–30 берез. 2014 р., Черкаси / Всеукр. спілка вчених економістів, Черкас. нац. ун-т ім. Б.Хмельницького, Нац. ун-т цивіл. захисту України, Нац. банк України, Київ. нац. ун-т технологій і дизайну. – Черкаси: Чабаненко Ю. А., 2014. – 234 с.: рис., табл. – укр. – рос.

Розкрито сутність маркетингових стратегій, сучасні аспекти зовнішньоекономічного контракту в контексті економічної безпеки підприємств. Розглянуто рекламу як елемент маркетингової комунікаційної політики в контексті економічної безпеки підприємств. Визначено роль інвестиційної безпеки держави у залученні іноземного капіталу. Наведено основні етапи управління ризиками в системі економічної безпеки суб'єктів господарювання, шляхи вдосконалення їхньої кадрової політики, облікової інформації. Визначено роль і місце фінансової безпеки банків у системі гарантування фінансової безпеки держави.

Шифр НБУВ BA779880

Перший етап модернізації економіки України: досвід та проблеми [Текст]: монографія / О.М.Алимов, І.Є.Алфьорова, Б.М.Андрушків, В.П.Антонюк, О.І.Амоша; ред.: В.І.Ляшенко; НАН України, Ін-т економіки пром-сті, Класич. приват. ун-т, Акад. екон. наук України. – Запоріжжя: Класич. приват. ун-т, 2014. – 796 с.: рис., табл. – укр.

На основі світового досвіду модернізації та структурної перебудови економіки акцентовано увагу на диверсифікації і напрямках трансформації економіки країни та регіонів. Проведено оцінювання перспектив і практики їх реалізації в Україні. Розроблено пропозиції щодо формування та взаємодії стратегічних та оперативних механізмів ефективної структурної перебудови економіки України та її регіонів. Подано шляхи вдосконалення організаційно-економічного механізму ресурсовикористання (контекст стратегій державної інноваційної політики). Досліджено сучасний виробничо-економічний стан та перспективні напрями і заходи щодо модернізації та реформування вугільної промисловості України. Розглянуто шляхи формування та розвиток віртуальної інфраструктури інноваційного підприємства, висвітлено особливості формування української моделі технопарків.

Шифр зберігання в НБУВ: CO32810

Проблеми моделювання структури і процесів економічних систем [Текст]: зб. тез доп. міжнар. наук.-практ.

конф., 17–18 квіт. 2014 р., Черкаси / Черкас. облдержадмін., Східноєвроп. ун-т економіки і менеджменту, Санкт-Петербур. держ. екон. ун-т, Белгород. держ. ун-т, Ін-т економіки НАН Білорусі. – Черкаси: Східноєвроп. ун-т економіки і менеджменту, 2014. – 211 с.: рис., табл. – укр. – рос. – англ.

Розроблено методичний підхід до прийняття рішень щодо вдосконалення ціноутворення на основі аналізу рівноважної ціни. Висвітлено особливості та проблеми комерційного обліку комунальних послуг як складової енергетичної безпеки України. Розглянуто концептуальний підхід до моделювання фінансового забезпечення інноваційних процесів у малому бізнесі. Викладено основи моделювання державно-приватного партнерства в АПК Республіки Білорусь. Наведено теоретичні та практичні аспекти моделювання гнучких валютних курсів.

Шифр зберігання в НБУВ: ВА779882

Савченко К. В. Стабілізаційна фінансова політика держави: концептуальні засади та механізм реалізації в Україні [Текст]: монографія / К.В.Савченко; Акад. муніцип. упр. – Київ, 2014. – 478 с.: рис., табл. – Бібліогр.: с. 415–436. – укр.

Розглянуто концептуальні засади та фінансовий механізм формування і реалізації стабілізаційної фінансової політики держави, автоматичні стабілізатори як її важливу складову. Досліджено питання стійкості фінансової системи в контексті реалізації стабілізаційної фінансової політики в державі, зокрема проведено оцінювання рівня стійкості складових фінансової системи України та знайдено інтегральний індекс її стійкості. Обґрунтовано необхідність формування стабілізаційного фонду в Україні та розроблено пропозиції щодо розширення джерел його наповнення.

Шифр зберігання в НБУВ: ВА779212

Соціально-економічний розвиток України і регіонів [Текст]: тези доп. III Міжнар. наук.-практ. конф., 22–23 листоп. 2013 р., Запоріжжя / ред.: В.М.Огаренко, О.В.Покатаєва, А.О.Монаєнко; Класич. приват. ун-т. – Запоріжжя: Класич. приват. ун-т, 2013. – 303 с.: рис., табл. – укр. – рос.

Досліджено митний пост-аудит як інструмент захисту економічних інтересів держави. Приділено увагу трансформації інституціональних чинників розвитку середнього класу в сучасній економічній системі. Розроблено когнітивну модель управління ліквідністю банківської системи. Розглянуто особливості обліку процентних позик, охарактеризовано шляхи підвищення прозорості ринку електронної комерції в Україні. Запропоновано способи диверсифікації джерел фінансування вищої освіти в Україні.

Шифр зберігання в НБУВ: ВА780258

Старинський М. В. Валютні відносини: окремі проблеми правового регулювання [Текст]: монографія / М.В.Старинський; Нац. банк України, ДВНЗ “Укр. акад. банк. справи Нац. банку України”. – Суми: Мрія, 2014. – 207 с. – Бібліогр.: с. 195–207. – укр. – англ.

Досліджено актуальні питання правового регулювання валютних відносин. Розглянуто поняття і сутність валютних правовідносин, подано характеристику їх елементів. Охарактеризовано принципи правового регулювання валютних відносин, викладено теоретико-методологічні засади їх дослідження. Розглянуто фізичні та юридичні особи як суб’єкти валютних правовідносин.

Шифр зберігання в НБУВ: ВА780988

Стратегічні складові фінансової стійкості та безпеки банківської системи та фінансових ринків України [Текст]: зб.

наук. пр. Всеукр. наук.-практ. конф., 15–16 трав. 2014 р., Дніпропетровськ / Дніпропетр. нац. ун-т ім. О.Гончара, Київ. нац. ун-т ім. Т.Шевченка, Терноп. нац. екон. ун-т, Одес. нац. екон. ун-т. – Дніпропетровськ: Біла К. О., 2014. – 163 с.: рис., табл. – укр.

Розглянуто розвиток міжнародного ринку банківських послуг і транснаціоналізацію банківської діяльності. Приділено увагу фінансовим стресам України. Охарактеризовано хеджування ризиків банківської сфери держави. Оцінено ступінь проблемності кредиту на основі нейро-нечітких технологій. Визначено стан якості впровадження сервісної стратегії в діяльність банків як фінансових підприємств на ринку послуг України. Систематизовано інструменти валютного регулювання за сучасних умов розвитку економіки. Проаналізовано фінансову стійкість і безпеку фінансового ринку за умов нестабільності. Досліджено взаємозв’язок стану банківської системи й інвестиційної привабливості України.

Шифр зберігання в НБУВ: ВА780260

Сучасна економіка: актуальні проблеми та перспективи розвитку [Текст]: колект. монографія / ред.: В.В.Прохорова; Укр. інж.-пед. акад. – Харків: НТМТ, 2014. – 295 с.: рис., табл. – укр.

Досліджено глобальні перетворення та їхній вплив на національні, регіональні і галузеві економічні системи. Проаналізовано значення інноваційно-інвестиційного розвитку для підвищення конкурентоспроможності економічної системи. Описано передумови та перспективи практичного використання в економіці сучасних досягнень інформаційних технологій та математичного моделювання. Розглянуто напрями і перспективи реформування фінансової та податкової політики. Охарактеризовано ретроспективні, сучасні та перспективні тенденції управління економічною системою.

Шифр зберігання в НБУВ: ВА781248

Сучасний стан, проблеми та тенденції розвитку суб’єктів фінансового ринку [Текст]: колект. монографія / О.В.Абакуменко, К.В.Повжик, К.Ф.Ковальчук, І.Г.Сокиринська, В.А.Гросул; ред.: К.Ф.Ковальчук. – Павлоград: АРТ СИНТЕЗ-Т, 2014. – 245 с.: рис., табл. – укр.

Досліджено вплив фінансових циклів на стійкість фінансових ринків. Проаналізовано стан розвитку фінансового сектору України та його вплив на реальний сектор економіки. Висвітлено проблеми державного регулювання фінансового ринку України. Досліджено сучасний стан та перспективи розвитку ринку банківського кредитування. Вдосконалено методичні підходи до оцінювання ефективності системи управління грошовими потоками банківських установ. Висвітлено теоретичні та правові аспекти здійснення кредитних операцій. Наведено методіку оцінювання суб’єктів фінансового та реального секторів економіки.

Шифр зберігання в НБУВ: ВА779121

Сучасні економічні проблеми розвитку промислового сектору в Україні [Текст]: зб. матеріалів Всеукр. наук.-практ. конф., 29–30 квіт. 2014 р., Дніпропетровськ / ред.: К.Ф.Ковальчук, С.Б.Довбня, А.Б.Педько; Нац. металург. акад. України. – Дніпропетровськ: Акцент ПП, 2014. – 193 с.: рис., табл. – укр. – рос.

Розкрито особливості застосування теорії реальних опціонів для вирішення фінансових задач. Визначено сутність планування ресурсної забезпеченості виробництва на промисловому підприємстві. Викладено важливі теоретичні аспекти формування товарної політики на підприємстві.

Шифр зберігання в НБУВ: ВА780193

Ткаченко В. А. Епістемологічний скептицизм в основі економічної політики в Україні [Текст]: монографія / В.А.Ткаченко. – Дніпропетровськ: Моноліт, 2014. – 263 с. – Бібліогр.: с. 261–262. – укр.

Розглянуто концептуальні підходи до аналізу соціально-економічного розвитку. Охарактеризовано контексти соціально-економічних перетворень в Україні. Досліджено систему компетенцій формування інновацій зростання інтелектуального потенціалу, інноваційно-інвестиційний потенціал перебудови, інтелектуальний потенціал як засіб відтворення та поновлення єдності продуктивних сил і виробничих відносин.

Шифр зберігання в НБУВ: ВА780849

Транснаціоналізація економічних систем: тенденції та перспективи розвитку [Текст]: матеріали міжнар. наук.-практ. конф., присвяч. 10-річному ювілею каф. Міжнар. економіки, 18 квіт. 2014 р. / ред.: В.Д.Будак, М.А.Хвесик, О.В.Булатова; Миколаїв. нац. ун-т ім. В.О.Сухомлинського, ДУ “Ін-т економіки природокористування та сталого розвитку НАН України”, Гуманітар.-техн. ун-т, Ун-т “York”, Банк. ін-т. – Миколаїв: Гельветика, 2014. – 315 с.: рис., табл. – укр. – рос.

Обговорено проблеми економічної теорії та історії, фінансів, грошового обігу і кредиту, світового господарства і міжнародних економічних відносин, економіки підприємства та управління виробництвом. Приділено увагу питанням розміщення продуктивних сил, регіональної економіки та регіонального розвитку, менеджменту, маркетингу, інноваційної та інвестиційної політики.

Шифр зберігання в НБУВ: ВА780915

Тютюнник Ю. М. Фінансовий аналіз [Текст]: навч. посіб. Ч. 1 / Ю.М.Тютюнник; Полтав. держ. аграр. акад. – 2-ге вид., переробл. і доповн. – Полтава, 2014. – 358 с.: рис., табл. – Бібліогр.: с. 328–330. – укр.

Наведено теоретичні засади фінансового аналізу. Розглянуто види фінансового аналізу та його користувачів. Викладено основні прийоми аналізу інформації фінансової звітності. Висвітлено аналітичні можливості форм фінансової звітності. Охарактеризовано активи балансу. Розглянуто методичні підходи до формулювання висновків за результатами аналізу майна підприємств. Увагу приділено аналізу оборотних активів. Обґрунтовано доцільність удосконалення системи управління грошовими потоками.

Шифр зберігання в НБУВ: В355142/1

Фінанси. Бюджет. Податки. Національна та міжнародна термінологія [Текст]: у 3 т. Т. 1. Еволюція національної та світової фінансової думки. Історичні портрети. Біографічні дані / П.М.Леоненко, В.Д.Базилевич, В.В.Білоцерківець, С.В.Бойко, А.М.Ващишин; Держ. навч.-наук. установа “Акад. фін. упр.”. – Київ, 2013. – 727 с. – укр.

Висвітлено основні етапи еволюції національної та світової фінансової думки в аспектах її персоніфікації, термінологізації та концептуалізації. Наведено здобутки української фінансової думки, історичні портрети і біографічні дані видатних вчених і державних діячів у галузі економіки та фінансів, фундаторів і яскравих представників національних і міжнародних наукових шкіл фінансів, бюджету, податків. Акцентовано увагу на результатах сучасних наукових досліджень, що впливали, впливають або можуть вплинути на прийняття політико-економічних та управлінських рішень у галузі державних

фінансів окремих країн, міжнародних і глобальних фінансів.

Шифр зберігання в НБУВ: В355152/1

Фінансова політика та забезпечення економічної стабільності держави [Текст]: матеріали Всеукр. наук.-практ. Інтернет-конф. студентів, аспірантів та молодих вчених, 3 груд. 2013 р., Полтава / ред.: В.О.Онищенко, Л.О.Птащенко, Л.А.Свистун; Полтав. нац. техн. ун-т ім. Ю.Кондратюка, ДВНЗ “Київ. нац. екон. ун-т ім. В.Гетьмана”, Севастоп. нац. техн. ун-т, Нац. ун-т кораблебудування ім. адмірала Макарова, Донец. нац. техн. ун-т. – Полтава: ПолтНТУ, 2013. – 237 с.: рис., табл. – укр. – рос.

Розглянуто окремі аспекти співробітництва України зі світовими банківськими інституціями. Досліджено проблему надання комерційними банками кредитів на реалізацію інвестиційних проектів. Запропоновано шляхи вдосконалення методичних підходів до оцінки фінансової безпеки України. Проведено аналіз зовнішнього боргу України в контексті глобалізаційних перетворень. Висвітлено проблеми та перспективи розвитку банківської системи України. Досліджено особливості регулювання кредитної політики, сучасний стан і тенденції розвитку кредитної діяльності банків України. Описано практичні аспекти використання інвестиційних монет як інструменту зміцнення потенціалу банківської системи країни.

Шифр зберігання в НБУВ: ВА779235

Фінансова політика як складова економічного розвитку [Текст]: тези доп. Всеукр. наук.-практ. конф., 16–17 квіт. 2014 р., Київ / ред.: І.Я.Чугунов, М.В.Тарасюк, Т.В.Канєва; Київ. нац. торг.-екон. ун-т. – Київ, 2014. – 219 с. – укр.

Досліджено шляхи стимулювання розвитку вітчизняної економіки міжнародними фінансовими інституціями. Розглянуто монетарну політику як інструмент регулювання економічного розвитку. Охарактеризовано державну фінансову політику щодо розвитку ринку фінансових послуг України. Простежено еволюцію системи управління банківською ліквідністю, з'ясовано її вплив на економічне зростання. Проаналізовано бюджетно-податкове регулювання соціально-економічної діяльності. Запропоновано напрями розвитку фінансового забезпечення місцевого самоврядування. Приділено увагу обслуговуванню розпорядників коштів органами Державної казначейської служби України. Визначено роль корпоративної соціальної відповідальності банку на ринку фінансових послуг, обґрунтовано процеси консолідації на ринку венчурних послуг. Розроблено методику оцінювання валютного ризику банку.

Шифр зберігання в НБУВ: ВА779881

Фінансова санація. Теоретичні та прикладні аспекти / С.С.Гасанов, А.М.Штангрет, Я.В.Котляревський, О.В.Мельников, Т.С.Мінаєва; Держ. навч.-наук. установа “Акад. фінанс. упр.”. – Київ: ДННУ “Акад. фінанс. упр.”, 2013. – 308 с.: рис., табл. – Бібліогр.: с. 298–304. – укр.

Розглянуто економічний зміст криз на макро- та мікрорівнях. Наведено функції та види контролінгу. Досліджено історичні підвалини та сучасні цілі банкрутства. Класифіковано види санації, проаналізовано класичну модель фінансової санації. Обґрунтовано внутрішні та зовнішні джерела фінансування санацій. Вивчено історичний досвід реструктуризаційних процесів у різних економічних системах, висвітлено санаційну реорганізацію виробництва.

Шифр зберігання в НБУВ: ВА780363

Фінансовий менеджмент [Текст]: навч. посіб. для студентів ВНЗ, які навч. за освіт.-проф. програмою магістра за спец. "Економіка підприємства" / В.В.Краснова, Б.О.Жнікін, М.І.Хромов, І.О.Ахновська, М.В.Бандура; ред.: В.В.Краснова; Донець. нац. ун-т. – Донецьк: ДонНУ, 2013. – 469 с.: рис., табл. – Бібліогр.: с. 455–462. – укр.

Розкрито теоретичні й організаційні основи фінансового менеджменту. Висвітлено сутність і принципи формування механізму управління грошовими потоками, а також системи комплексного управління грошовими коштами суб'єкта господарювання. Викладено основні положення фінансової математики. Приділено увагу управлінню фінансовими результатами, розглянуто капітал підприємства як фінансову основу його діяльності та формування активів. Обґрунтовано принципи формування власного і позикового капіталу, оцінювання їх вартості, визначення оптимальної структури. Наведено методи і методику аналізу фінансової звітності підприємства.

Шифр зберігання в НБУВ: ВА779985

Фінансовий механізм забезпечення розвитку реально-го сектору України [Текст]: наук.-аналіт. доп. / А.І.Даниленко, В.В.Зимовець, Л.М.Шабліста, Ю.Б.Іванов, О.О.Терещенко; ред.: А.І.Даниленко; НАН України, Ін-т економіки та прогнозування. – Київ, 2014. – 91 с.: рис., табл. – укр.

Показано основні недоліки моделі галузевого управління економікою України в умовах ринку. Обґрунтовано необхідність переходу до моделі управління економікою на основі визначених національних інтересів і пріоритетних інноваційно-інвестиційних проектів. Досліджено вплив кризи на фінанси підприємств, фінансові важелі та інструменти забезпечення стабілізації і розвитку реального сектору. Визначено податкові та кредитні фактори зміцнення фінансів підприємств, розглянуто питання формування, використання і відтворення капіталу, проблеми приватизації та управління державними корпоративними правами. Висвітлено напрями фінансового планування та внутрішнього контролю в контексті забезпечення процесів оздоровлення фінансів підприємств.

Шифр зберігання в НБУВ: ВС57398

Формування та ефективність використання фінансових ресурсів в економічній діяльності [Текст]: матеріали Міжнар. наук.-практ. конф., 11–12 квіт. 2014 р., Чернігів / Черніг. нац. технол. ун-т, L'Association 1901 "Sepike", Нац. гірн. ун-т. – Чернігів: Гельветика, 2014. – 251 с.: рис., табл. – укр.

Досліджено вплив державного боргу на стан боргової безпеки країни. Проаналізовано проблеми трактування антикризового управління. Розглянуто сучасний стан банківського проектного фінансування в Україні. Визначено роль збалансованої системи показників в управлінні ефективністю банківського бізнесу. Узагальнено міжнародний досвід використання фінансових важелів в управлінні суб'єктами господарювання. Висвітлено основні напрями державної політики України в галузі охорони довкілля та використання природних ресурсів. Оцінено значущість базових видів ризиків інвестиційних проектів.

Шифр зберігання в НБУВ: ВА780912

Черняк О. І. Теорія хаосу в економіці [Текст]: підручник / О.І.Черняк, П.В.Захарченко, Т.С.Клебанова. – Бердянськ: Ткачук О. В., 2014. – 287 с.: рис., табл. – Бібліогр.: с. 272–276. – укр.

Висвітлено сутність, принципи і концептуальні засади те-

орії хаосу в економіці. Розглянуто виникнення хаосу в дисипативних економічних системах. Наведено механізми переходу від порядку до хаосу в економічних системах. Описано виникнення хаосу в моделі Ресслера. Розглянуто поняття консервативної системи в економіці, охарактеризовано природу хаосу в консервативних економічних системах. Обґрунтовано теорію Колмогорова – Арнольда – Мозера. Розкрито основні властивості хаотичних систем.

Шифр зберігання в НБУВ: ВА779241

Чорноус Г. О. Проактивне управління соціально-економічними системами на основі інтелектуального аналізу даних. Методологія і моделі [Текст]: монографія / Г.О.Чорноус; Київ. нац. ун-т ім. Т.Шевченка. – Київ: Київ. ун-т, 2014. – 351 с.: рис., табл. – Бібліогр.: с. 324–351. – укр.

Розглянуто сутність та особливості процесів прийняття управлінських рішень за умов становлення глобального економічного простору та розвитку інформаційного суспільства. Обґрунтовано теоретико-методичні засади проактивного управління як специфічного виду управління, що ініціює процеси цілеспрямованих перетворень у соціально-економічній системі. Окреслено теоретико-методологічний, методичний, інструментальний, модельний та прикладний рівні концепції моделювання проактивного механізму прийняття управлінських рішень на основі нового інструментарію – інтелектуального аналізу даних. Обґрунтовано вибір базової сукупності автономних методів для розробки моделей підтримки проактивного управління.

Шифр зберігання в НБУВ: ВА780652

Шляхи трансформації міжнародної валютно-фінансової системи [Текст]: матеріали Міжнар. наук.-теорет. міжвідом. конф., 14 листоп. 2013 р., Київ / ред.: О.В.Плотніков, О.О.Сльозко, Т.О.Панфілова; НАН України, Ін-т світ. економіки і міжнар. відносин. – Київ, 2013. – 96 с.: рис., табл. – укр.

Розглянуто актуальні проблеми трансформації глобальної фінансової системи, досвід реформування бюджетної політики ЄС за умов глобальної нестабільності. Розкрито детермінанти розвитку банківського бізнесу в кризовому та посткризовому глобальному середовищі. Проаналізовано теоретико-методологічні підходи до запровадження єдиної світової валюти. Увагу приділено проблемам боргового навантаження на національні та регіональні фінансові системи.

Шифр зберігання в НБУВ: ВА778856

Яремко Л. А. Перехідні економічні системи [Текст]: навч. посіб. / Л.А.Яремко, А.М.Ващишин; ред.: Г.І.Башнянин. – Львів: Новий Світ-2000, 2014. – 365 с.: рис., табл. – укр.

Розглянуто функціонування та еволюцію перехідних економічних систем постсоціалістичного типу. Увагу приділено розгляду перехідної економічної системи України. Встановлено головні закономірності трансформаційного процесу, показано роль та особливості державного регулювання перехідної економіки. Описано формування зовнішньоекономічного сектору економіки.

Шифр зберігання в НБУВ: ВА779192

**Підготувала Тетяна Зінкова,
Prepared by Tetiana Zinkova,**

провідний бібліограф відділу реферування наукової інформації
Національної бібліотеки України імені В.І.Вернадського.

the Leading Bibliographer of the Department of Summarization of Scientific
Information of the Vernadsky National Library of Ukraine (VNLU).

Рецензія/

Вагомий внесок у вітчизняне безпекознавство

A weighty contribution to the domestic science of security



Барановський О. І. Філософія безпеки: монографія у 2 томах. – К.: УБС НБУ, 2014. – Т. 1: Основи економічної і фінансової безпеки економічних агентів. – 831 с.; Т. 2: Безпека фінансових інститутів. – 715 с.

Безпека є предметом досліджень правників, політиків, економістів, соціологів, філософів, психологів, учених з природознавчих і технічних наук. У переліку наукових спеціальностей в Україні є також спеціальність 21.04.01 – економічна безпека держави (економічні науки). Мабуть, немає нині галузі знань, у якій питання безпеки, дослідження самого її феномену не займали б певне, часом досить значне місце.

Проте досі в економічній літературі немає комплексного дослідження проблеми формування системи економічної безпеки загалом і фінансової безпеки зокрема, усталеного понятійного апарату, узагальнюючих оцінок ступеня ризику, реальних збитків, завданих безпеці країни, всебічного переліку індикаторів економічної і фінансової безпеки. В існуючих наукових розробках виділяються ті чи інші риси, які визначають систему умов, критеріїв і показників, організаційних форм і механізмів захисту від наявних і потенційних викликів та загроз у цій сфері. Водночас майже відсутній аналіз взаємозв'язку й взаємозумовленості економічної і фінансової безпеки та системи національних інтересів. Така ситуація ускладнює виявлення як єдиного методологічного підходу, так і зведення воедино всіх аспектів проблеми, які в підсумку можна було б викласти у цілісній концепції та стратегії економічної і фінансової безпеки. Крім того, жодна з наукових установ цю проблематику систематично не вивчає.

Ось чому особливо актуальним є комплексне дослідження безпекової проблематики у монографії “Філософія безпеки”, написаній заслуженим економістом України, доктором економічних наук, професором О.І.Барановським, яка нещодавно вийшла друком в Університеті банківської справи Національного банку України. Рецензована монографія, котра є результатом багатолітніх досліджень автора в сфері безпекознавства, складається з двох томів: том 1 “Основи економічної і фінансової безпеки економічних агентів” (1–8 розділи) і том 2 “Безпека фінансових інститутів” (9–13 розділи).

У розділі “Світоглядні засади безпеки” увага читачів акцентується на основах філософії безпеки як наріжному напрямку розвитку наукових досліджень безпекової проблематики. Безумовний науковий інтерес становить наведена автором еволюція філософського, соціологічного і релігійного сприйняття безпеки. Значне місце відведено дослідженню культурологічного і психологічного аспектів безпеки. Таке різноаспектне і водночас комплексне висвітлення проблем безпеки представлено у вітчизняній літературі вперше.

Розділ “Сутнісні характеристики безпеки економічних агентів” дає змогу всебічно поглянути на складну і мінливу природу безпеки як такої та її основні прояви й

сутність економічної безпеки, детально усвідомити особливості її основних різновидів. Зокрема автор розкриває специфіку особистісної безпеки, безпеки людства і суспільства, держави, національної і міжнародної безпеки. Особливу увагу приділено характеристиці економічної безпеки на мікро-, мезо- (у галузевому і регіонально-



му зрізах), макро-, мета- і мегарівнях, а також виявленню особливостей таких її різновидів, як енергетична, екологічна, продовольча і демографічна.

У розділі “Теоретико-методологічні засади фінансової безпеки” розглянуто теоретичні основи формування системи фінансової безпеки та її індикатори, які можуть використовуватися на різних рівнях управління. Визначено місце і роль фінансової безпеки в системі економічної безпеки. Розглянуто фінансову безпеку громадян, домашніх господарств, населення загалом, підприємств, підприємств, організацій, установ, підприємництва, галузей господарського комплексу, регіонів, секторів економіки, держави, міждержавних утворень, а також світового співтовариства. Наведено класифікацію видів фінансової безпеки, склад її елементів, основні виклики і загрози їй. Значну увагу приділено виявленню особливостей монетарної, бюджетної, податкової, митної, валютної, інвестиційної, інфляційної, цінової та боргової безпеки, а також безпеки банківської системи, страхового і фондового ринків.

Розділ “Грошовий обіг та інфляційні процеси: безпечний вимір” дає читачеві чітке уявлення про вимір безпеки грошового обігу, оцінку безпеки інфляційних процесів, стан грошової маси в нашій країні, проблеми, які супроводжують грошовий обіг, і вплив інфляції на соціально-економічний розвиток держави, а також шляхи забезпечення зазначених різновидів фінансової безпеки.

У розділі “Безпека валютного ринку” роз'яснюється

поняття “валютна безпека”, зокрема держави, банків і громадян; аналізується функціонування зарубіжного та вітчизняного валютних ринків, окреслюються проблеми, пов’язані з безпечністю валютного обігу в Україні. Увазі читачів пропонуються цікаві погляди на курсоутворення, доларизацію національних економік, валютні резерви, валютні ризики та кризи.

Розділ “Бюджетна безпека: питання теорії та практики” містить розгорнутий аналіз існуючого стану процесу бюджетотворення і характеристики негативних чинників, які на нього впливають. У ньому також автор пропонує конкретні шляхи розв’язання бюджетних проблем.

Про проблеми накопичення державою внутрішньої та зовнішньої заборгованості, інструментарій, який дає змогу оцінити їх рівні, йдеться в розділі “Внутрішня та зовнішня заборгованість держави: рівні безпеки”. Зацікавленість викликає характеристика сукупного державного боргу країн світу, виявлення сутності та елементів боргової безпеки, підходи автора до обчислення загального обсягу зовнішнього боргу України і внутрішнього державного боргу.

Тих, хто цікавиться проблемами підвищення внутрішньої і зовнішньої інвестиційної активності, поліпшення інвестиційного клімату для залучення вітчизняних та іноземних коштів в українську економіку, безумовно, зацікавить розділ “Інвестиційна складова фінансової безпеки”. Зокрема, увазі читачів пропонуються нові підходи до визначення безпечного рівня інвестиційної діяльності.

В розділі “Теоретико-методологічні засади безпеки в банківській сфері” пропонується аналіз безпеки на різних рівнях: окремого комерційного банку, центрального банку, банківського сектору в цілому. Розглядаються специфічні особливості формування системи безпеки на мезорівні не лише в галузевому, а й у територіальному аспекті, а також на метарівні (ринок банківських послуг економічних і валютних союзів) і мегарівні (світовий ринок банківських послуг).

У розділі “Банківська система: безпека функціонування” міститься всебічна характеристика банківського сектору, яка включає аналіз його структури, активів і пасивів, практики надання вітчизняними банками кредитів і залучення ними депозитів тощо. Фінансова безпека банків оцінюється як з точки зору наслідків їх діяльності для країни загалом та окремих клієнтів і контрагентів, так і з точки зору недопущення явних і потенційних загроз фінансовому стану банківської системи. У розділі розглянуто різні складові банківської безпеки: фінансову, інформаційну, кадрову, безпеку розрахунково-платіжних операцій тощо.

Поняття “банківська криза” розглянуто в розділі “Кризові явища в банківській сфері”. Читач має змогу поглибити свої знання в галузі ризикології, зокрема стосовно ризиків у банківській діяльності. Чільне місце в розділі відведено характеристиці проблемних і слабких банківських установ, параметрам, які свідчать про віднесення банків до зазначених категорій, а також підходам до управління різного роду банківськими ризиками і заходам із підтримання фінансової стабільності.

У розділі “Фінансова безпека страхового ринку” увагу читача привертають питання, пов’язані зі страховим шахрайством, а також ризиками, що виникають у страховому бізнесі. Автор пропонує дієві інструменти щодо дотримання безпечного рівня функціонування страхового ринку.

У розділі “Безпечний розвиток фондового ринку” окреслюються проблеми формування і безпеки вітчизняного ринку корпоративних цінних паперів, ринку облігацій внутрішньої державної позики.

Зауважимо, що кожен із представлених розділів є самодостатнім і може розглядатися як закінчений науковий матеріал, однак монографія є цілісним фундаментальним науковим дослідженням важливою для України проблеми, базується на величезному бібліографічному та фактологічному матеріалі і вражає своїми розмірами. У ній містяться значущі пропозиції як з точки зору теорії, так і практики формування системи економічної і фінансової безпеки в нашій державі. Викладення матеріалу характеризується логічністю побудови структури монографії, чіткістю й аргументованістю визначень, численними посиланнями на зарубіжний досвід. Сприйняттю викладеного матеріалу суттєво сприяють статистичні дані та графічні ілюстрації.

Монографія вигідно вирізняється тим, що в ній проведено всебічний аналіз величезного масиву даних щодо фактичного стану реального сектору національної економіки, грошового обігу, інфляційних процесів, формування й використання валютних ресурсів, вітчизняних капіталовкладень та іноземних інвестицій, внутрішніх і зовнішніх державних запозичень, активів і пасивів системи комерційних банків, страхових компаній, професійних учасників фондового ринку. Неабияку зацікавленість викликає і визначення автором системи індикаторів економічної та фінансової безпеки громадян, домашніх господарств, підприємств, організацій, установ, регіонів, галузей і держави. Майже в усіх розділах монографії наведені індикатори доповнено конкретними розрахунками, які характеризують рівень того чи іншого аспекту економічної і фінансової безпеки в Україні.

Автору вдалося виявити “больові точки” фінансової безпеки держави і запропонувати шляхи розв’язання проблем у цій сфері.

Слід зазначити, що монографія О.І.Барановського не має аналогів в Україні і відкриває новий перспективний напрям для наукових досліджень. Майже всі з проаналізованих проблемних питань будуть актуальними і в найближчій перспективі, а тому можуть слугувати предметом подальшого наукового опрацювання і конкретизації.

Монографія буде корисною для працівників державних структур, підприємств, організацій і установ, причетних до реального сектору та фінансово-кредитної сфери національної економіки, фахівців і науковців у галузі економіки, фінансів і безпекознавства, викладачів, аспірантів, докторантів і студентів вищих навчальних закладів, усіх, хто поглиблено цікавиться проблемами національної безпеки.



**Олександр Власюк,
Oleksandr Vlasjuk,**

заслужений діяч науки і техніки України, доктор економічних наук,
професор, член-кореспондент НАН України,
перший заступник директора
Національного інституту стратегічних досліджень
при Президентові України.
Honored Scientist and Technician of Ukraine, Sc.D. (Economics),
Professor, Corresponding Member of the National Academy
of Sciences of Ukraine,
First Deputy Director of the National Institute for Strategic Studies
under the President of Ukraine.

Інформація з першоджерел/

Реєстр аудиторських фірм, які мають право на проведення аудиторських перевірок банків

Register of audit firms licensed to audit banks

Згідно з “Положенням про порядок ведення Реєстру аудиторських фірм, які мають право на проведення аудиторських перевірок банків”, затвердженим постановою Правління Національного банку України від 17.11.2011 р. № 410 та зареєстрованим у Міністерстві юстиції України 19.12.2011 р. за № 1466/20204, а також відповідно до ст. 70 Закону України “Про банки і банківську діяльність” “Вісник Національного банку України” публікує Реєстр аудиторських фірм, які мають право на проведення аудиторських перевірок банків, станом на 01.05.2015 р.

Pursuant to the “Regulation on the Procedure of Keeping the Register of Audit Firms Licensed to Audit Banks” approved by the Resolution of the National Bank of Ukraine Board No. 410 of 17 November 2011 and registered by the Ministry of Justice of Ukraine on 19 December 2011, registration certificate No. 1466/20204, and pursuant to the Article 70 of the Law of Ukraine “On Banks and Banking”, the “Herald of the National Bank of Ukraine” publishes the Register of audit firms licensed to audit banks as of 1 May 2015.

Станом на 01.05.2015 р.

№ п/п	Повне найменування аудиторської фірми ¹	Код за ЄДРПОУ	Місцезнаходження аудиторської фірми	Номер телефону та адреса веб-сайта в мережі Інтернет	Прізвище, ім'я, по батькові керівника аудиторської фірми	Кількість працівників аудиторської фірми, які мають сертифікати аудиторів банків	Кількість працівників аудиторської фірми, у тому числі аудиторів банків, які мають сертифікати (свідчення), що підтверджують їх кваліфікацію у сфері МСФЗ ²	Номер та строк дії Свідоцтва ³ (дубліката Свідоцтва), дата та номер рішення Комітету ⁴	Строк продовження дії Свідоцтва, дата та номер рішення Комітету
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1	Товариство з обмеженою відповідальністю “Аудиторська компанія “Аваль”	32440628	м. Запоріжжя	(061) 236-43-21 www.auditaval.com.ua	Педак Сергій Володимирович	2	2, у тому числі 2 аудиторів банків	№ 0000020, строк дії до 17.09.2017 р.; рішення Комітету від 17.09.2012 р. № 39	
2	Товариство з обмеженою відповідальністю “Аудиторська фірма “Актив-Аудит”	30785437	м. Київ	(044) 498-56-52 (044) 231-55-30 www.activ-audit.com.ua	Мніщенко Володимир Миколайович	3	2, у тому числі 1 аудитор банків	№ 0000002, строк дії до 17.09.2017 р.; рішення Комітету від 17.09.2012 р. № 39	
3	Товариство з обмеженою відповідальністю Аудиторська фірма “АленАудит”	35281710	Дніпропетровська область	(056) 744-89-14 www.alenaudit.com.ua	Гузь Ганна Олександрівна	2	3, у тому числі 1 аудитор банків	№ 0000005, строк дії до 17.09.2017 р.; рішення Комітету від 17.09.2012 р. № 39	
4	Товариство з обмеженою відповідальністю “Аудиторська фірма “Аналітик-Партнери”	30555084	м. Київ	(044) 452-36-90 www.analitic-partners.kiev.ua	Терещенко Віктор Миколайович	2	1, у тому числі 0 аудиторів банків	№ 0000023, строк дії до 17.09.2017 р.; рішення Комітету від 17.09.2012 р. № 39	
5	Товариство з обмеженою відповідальністю “Аудит-Сервіс ІНК”	13659226	м. Івано-Франківськ	(0342) 75-05-01 www.auditservis.com.ua	Вінтоняк Євдокія Дмитрівна	2	1, у тому числі 1 аудитор банків	№ 0000032, строк дії до 25.10.2017 р.; рішення Комітету від 25.10.2012 р. № 42	
6	Товариство з обмеженою відповідальністю “БДО”	20197074	м. Дніпропетровськ	(056) 370-30-44 www.bdo.com.ua	Савченко Алла Іванівна	5	5, у тому числі 3 аудиторів банків	№ 0000010, строк дії до 17.09.2017 р.; рішення Комітету від 17.09.2012 р. № 39	
7	Товариство з обмеженою відповідальністю “БЕЙКЕР ТІЛЛІ УКРАЇНА”	30373906	м. Київ	(044) 284-18-65 www.bakertilly.ua	Почкун Олександр Васильович	4	48, у тому числі 0 аудиторів банків	№ 0000008, строк дії до 17.09.2017 р.; рішення Комітету від 17.09.2012 р. № 39	

¹ Найменування аудиторських фірм подано за орфографією їхніх статутів.

² Міжнародні стандарти фінансової звітності.

³ Тут і далі – Свідоцтво про включення до Реєстру аудиторських фірм, які мають право на проведення аудиторських перевірок банків, що видається Національним банком України.

⁴ Тут і далі – Комітет з питань аудиту банків Національного банку України.

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
8	Товариство з обмеженою відповідальністю Аудиторська фірма "Блискор"	30116289	Київська область, м. Вишгород	(044) 501-44-05 www.bliskor.com.ua	Чуенков Андрій Євгенович	3	2, у тому числі 2 аудиторів банків	№ 0000003, строк дії до 17.09.2017 р.; рішення Комітету від 17.09.2012 р. № 39	
9	Приватне акціонерне товариство "Делойт енд Туш ЮСК"	25642478	м. Київ	(044) 490-90-00 www.deloitte.ua	Заноза Євген Олексійович	7	41, у тому числі 6 аудиторів банків	№ 0000026, строк дії до 27.09.2017 р.; рішення Комітету від 27.09.2012 р. № 40	
10	Приватне акціонерне товариство Аудиторська фірма "De Bizu"	22917414	м. Київ	(044) 279-00-00 www.devisu.ua	Бойко Олександр Васильович	6	3, у тому числі 1 аудитор банків	№ 0000036, строк дії до 19.09.2018 р.; рішення Комітету від 19.09.2013 р. № 44	
11	Товариство з обмеженою відповідальністю по наданню аудиторських та консультативних послуг "ДОНЕЦЬКІНАУДИТ"	13543179	Донецька область, м. Красно-армійськ	(062) 392-84-00 www.donaudit.com.ua	Філіппова Наталія Володимирівна	3	2, у тому числі 2 аудиторів банків	№ 0000025, строк дії до 27.09.2017 р.; рішення Комітету від 27.09.2012 р. № 40	
12	Аудиторсько-консалтингова фірма "Грантє" у вигляді товариства з обмеженою відповідальністю	21026423	м. Одеса	(0482) 32-46-98 www.grantye.com	Пархоменко Ольга Сергіївна	2	3, у тому числі 2 аудиторів банків	№ 0000011, строк дії до 17.09.2017 р.; рішення Комітету від 17.09.2012 р. № 39	
13	Товариство з обмеженою відповідальністю "ГРАНТ ТОРНТОН ЛЕГІС"	34764976	м. Київ	(044) 461-97-21 www.granthornton.ua	Чосова Клавдія Павлівна	0	12, у тому числі 0 аудиторів банків	№ 0000034, строк дії до 25.01.2018 р.; рішення Комітету від 25.01.2013 р. № 43	
14	Товариство з обмеженою відповідальністю "Ернст енд Янг Аудиторські послуги"	33306921	м. Київ	(044) 490-30-00 www.ey.com	Свістін Олександр Михайлович	9	17, у тому числі 6 аудиторів банків	№ 0000017, строк дії до 17.09.2017 р.; рішення Комітету від 17.09.2012 р. № 39	
15	Товариство з обмеженою відповідальністю Аудиторська фірма "ІНСАЙДЕР"	32281420	м. Дніпропетровськ	(056) 371-61-40 (056) 371-61-42 (056) 744-33-06 www.ai-audit.com	Терещенко Оксана Володимирівна	2	2, у тому числі 1 аудитор банків	№ 0000031, строк дії до 08.10.2017 р.; рішення Комітету від 08.10.2012 р. № 41	
16	Аудиторська фірма у вигляді товариства з обмеженою відповідальністю "Інтер-аудит"	30634365	м. Київ	(044) 501-64-67 (044) 501-64-68 (044) 284-24-67 www.interaudit.com.ua	Денисюк Олександр Вікторович	3	0, у тому числі 0 аудиторів банків	№ 0000007, строк дії до 17.09.2017 р.; рішення Комітету від 17.09.2012 р. № 39	
17	Товариство з обмеженою відповідальністю Аудиторська фірма "Кадастр-Аудит"	31862920	м. Київ	(044) 232-04-84 www.kadastr-audit.com.ua	Поспелова Олександра Володимирівна	3	2, у тому числі 1 аудитор банків	№ 0000015, строк дії до 17.09.2017 р.; рішення Комітету від 17.09.2012 р. № 39	
18	Товариство з обмеженою відповідальністю Аудиторська фірма "КАУПЕРВУД"	20219083	м. Дніпропетровськ	(0562) 36-07-83 (0562) 47-16-36 www.galasyuk.com.ua	Галасюк Валерій Вікторович	2	5, у тому числі 0 аудиторів банків	№ 0000014, строк дії до 17.09.2017 р.; рішення Комітету від 17.09.2012 р. № 39	
19	Товариство з обмеженою відповідальністю "КІІВАУДИТ"	01204513	м. Київ	(044) 287-42-94 www.kievaudit.com	Іщенко Надія Іванівна	3	4, у тому числі 2 аудиторів банків	№ 0000013, строк дії до 17.09.2017 р.; рішення Комітету від 17.09.2012 р. № 39	
20	Товариство з обмеженою відповідальністю "Аудиторська фірма "КОНСУЛЬТАНТ"	21612486	м. Київ	(044) 569-09-50 www.afconsul.com.ua	Герасимович Анатолій Михайлович	4	2, у тому числі 2 аудиторів банків	№ 0000027, строк дії до 27.09.2017 р.; рішення Комітету від 27.09.2012 р. № 40	
21	Приватне акціонерне товариство "КПМГ Аудит"	31032100	м. Київ	(044) 490-55-07 www.kpmg.ua	Цимбал Андрій Валентинович	4	20, у тому числі 4 аудиторів банків	№ 0000012, строк дії до 17.09.2017 р.; рішення Комітету від 17.09.2012 р. № 39	
22	Товариство з обмеженою відповідальністю Аудиторська фірма "Норман Аудит"	23710342	м. Київ	(044) 585-59-05 www.normanaudit.com.ua	Жук Олександр Панасович	6	3, у тому числі 2 аудиторів банків	№ 0000022, строк дії до 17.09.2017 р.; рішення Комітету від 17.09.2012 р. № 39	
23	Товариство з обмеженою відповідальністю Аудиторська фірма "Оратанія"	23535991	м. Київ	(044) 450-65-80 www.oratania.kiev.ua	Шершун Марина Сергіївна	3	1, у тому числі 0 аудиторів банків	№ 0000021, строк дії до 17.09.2017 р.; рішення Комітету від 17.09.2012 р. № 39	
24	Товариство з обмеженою відповідальністю "Аудиторська фірма "ПКФ Аудит-фінанси"	34619277	м. Київ	(044) 501-25-31 www.pkf.kiev.ua	Каштанова Ірина Олександрівна	6	6, у тому числі 5 аудиторів банків	№ 0000019, строк дії до 17.09.2017 р.; рішення Комітету від 17.09.2012 р. № 39	
25	Товариство з обмеженою відповідальністю Аудиторська фірма "Прайсвотерхаус-Куперс (Аудит)"	21603903	м. Київ	(044) 490-67-77 www.pwc.com/ua/uk	Параніч Юлія Вікторівна	5	67, у тому числі 5 аудиторів банків	№ 0000018, строк дії до 17.09.2017 р.; рішення Комітету від 17.09.2012 р. № 39	

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
26	Товариство з обмеженою відповідальністю "Аудиторська фірма "Рада ЛТД"	20071290	м. Київ	(044) 507-25-56 www.audit-rada.com.ua	Колесник Ганна Віталіївна	3	3, у тому числі 2 аудитори банків	№ 0000028, строк дії до 27.09.2017 р.; рішення Комітету від 27.09.2012 р. № 40	
27	Аудиторська фірма "Респект" у вигляді товариства з обмеженою відповідальністю	20971605	м. Одеса	(048) 726-97-59 www.afr.org.ua	Швець Олена Олександрівна	2	6, у тому числі 2 аудитори банків	№ 0000033, строк дії до 25.10.2017 р.; рішення Комітету від 25.10.2012 р. № 42	
28	Товариство з обмеженою відповідальністю Аудиторська фірма "РСМ АПІК"	21500646	м. Київ	(044) 501-59-34 www.rsmapi.com.ua	Бернатович Тетяна Олександрівна	6	8, у тому числі 5 аудиторів банків	№ 0000016, строк дії до 17.09.2017 р.; рішення Комітету від 17.09.2012 р. № 39	
29	ПРИВАТНЕ ПІДПРИЄМСТВО "АУДИТОРСЬКА ФІРМА "СТАВР"	22617296	Харківська область	(057) 738-56-54 (057) 738-53-76 www.stavr.com.ua	Пантелєєв Віталій Павлович	2	1, у тому числі 0 аудиторів банків	№ 0000029, строк дії до 27.09.2017 р.; рішення Комітету від 27.09.2012 р. № 40	
30	Товариство з обмеженою відповідальністю "Фінком-аудит"	23164098	м. Київ	(044) 234-57-28 (044) 400-51-98 www.fincom-audit.ho.ua	Мазур Оксана Аркадіївна	5	1, у тому числі 1 аудитор банків	№ 0000004, строк дії до 17.09.2017 р.; рішення Комітету від 17.09.2012 р. № 39	
31	Товариство з обмеженою відповідальністю Аудиторська фірма "Украудит ХХІ-Захід"	30203617	м. Львів	(032) 297-05-69 www.ukraud.com	Папроцька Ірина Зорянівна	2	1, у тому числі 1 аудитор банків	№ 0000001, строк дії до 17.09.2017 р.; рішення Комітету від 17.09.2012 р. № 39	
32	Товариство з обмеженою відповідальністю "Українська аудиторська служба"	21198495	м. Харків	(057) 730-06-74 www.auditua.com.ua	Петрович Валентина Вікторівна	4	2, у тому числі 1 аудитор банків	№ 0000009, строк дії до 17.09.2017 р.; рішення Комітету від 17.09.2012 р. № 39	
33	Товариство з обмеженою відповідальністю Аудиторська фірма "УКРВОСТОКАУДИТ"	19348835	м. Київ	(050) 470-70-72 www.ukrvostokaudit.com.ua	Сочинська Галина Валентинівна	4	3, у тому числі 3 аудитори банків	№ 0000006, строк дії до 17.09.2017 р.; рішення Комітету від 17.09.2012 р. № 39	

Підготовлено департаментом банківського нагляду Національного банку України.
Prepared by the Banking Supervision Department of the National Bank of Ukraine.

Монети України/

Про введення в обіг пам'ятної монети "Яків Гніздовський" Putting into circulation the commemorative coin "Yakiv Hnizdovskiy"

Національний банк України, продовжуючи серію "Видатні особистості України", 31 березня 2015 року ввів в обіг пам'ятну монету номіналом 2 гривні, присвячену 100-річчю від дня народження видатного майстра образотворчого мистецтва українського зарубіжжя Якова Яковича Гніздовського — художника, графіка, скульптора, мистецтвознавця, майстра з багатограним талантом і новаторським підходом до творчості, який відродив мистецтво дереворізу.

Різноманітна та надзвичайно багата творча спадщина унікального митця — сотні графічних і малярських творів, гравюри, скульптурні композиції, gobелени, цікаві дослідження про історію мистецтва — збагатили скарбницю української і світової культури.

Монету виготовлено з нейзильберу. Категорія якості карбування — спеціальний анциркулейтед, маса — 12,8 г, діаметр — 31,0 мм, тираж — 30 000 штук. Гурт монети — рифлений.

На аверсі розміщено: вгорі малий Дер-

жавний герб України та напис півколом — **НАЦІОНАЛЬНИЙ БАНК УКРАЇНИ**, праворуч — логотип Монетного двору Національного банку України, рік карбування монети — **2015**, номінал — **2 ГРИВНІ**, у колі — стилізовану роботу Я.Гніздовського "Соняшник" (1974 р.).

На реверсі розміщено: у колі роботу Якова Гніздовського "Автопортрет" (1981 р.); ліворуч роки його життя — **1915 / 1985**, унизу напис півколом — **ЯКІВ ГНІЗДОВСЬКИЙ** (праворуч).

Автори дизайну — Олександр Кузьмін, Марія Скоблікова.

Скульптори — Святослав Іваненко, Володимир Атаманчук.

Пам'ятна монета номіналом 2 гривні "Яків Гніздовський" 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 рахунки, вклади, акредитиви та для переказів.



ЕКСКЛЮЗИВ/

Основні показники діяльності банків України на 1 квітня 2015 року

Basic indices of banks of Ukraine activities as of 1 April 2015

№ п/п	Назва показника	01.01. 2009 р.	01.01. 2010 р.	01.01. 2011 р.	01.01. 2012 р.	01.01. 2013 р.	01.01. 2014 р.	01.01. 2015 р.	01.04. 2015 р.
1	Кількість банків, що мають банківську ліцензію	184	182	176	176	176*	180*	163*	148*
1.1	Із них: з іноземним капіталом;	53	51	55	53	53	49	51	46
1.1.1	у тому числі зі 100-відсотковим іноземним капіталом	17	18	20	22	22	19	19	19
2	Частка іноземного капіталу в статутному капіталі банків, %	36.7	35.8	40.6	41.9	39.5	34.0	32.5	30.5
Активи, млн. грн.									
1	Активи, всього	926 086	880 302	942 088	1 054 280	1 127 192	1 278 095	1 316 852	1 440 482
1.1	Загальні активи (не скориговані на резерви за активними операціями)	973 332	1 001 626	1 090 248	1 211 540	1 267 892	1 408 688	1 520 817	1 762 145
2	Готівкові кошти та банківські метали	20 668	21 725	26 749	27 008	30 346	36 390	28 337	28 200
3	Кошти в Національному банку України	18 768	23 337	26 190	31 310	33 740	47 222	27 554	26 625
4	Кореспондентські рахунки, відкриті в інших банках	40 406	51 323	67 596	78 395	99 472	78 106	99 752	127 772
5	Кредити надані	792 244	747 348	755 030	825 320	815 327	911 402	1 006 358	1 155 339
5.1	У тому числі: кредити, надані суб'єктам господарювання;	472 584	474 991	508 288	580 907	609 202	698 777	802 582	921 968
5.2	кредити, надані фізичним особам	268 857	222 538	186 540	174 650	161 775	167 773	179 040	204 761
6	Частка простроченої заборгованості за кредитами у загальній сумі кредитів, %	2.3	9.4	11.2	9.6	8.9	7.7	13.5	17.2
7	Вкладення в цінні папери	40 610	39 335	83 559	87 719	96 340	138 287	168 928	175 614
8	Резерви за активними операціями банків	48 409	122 433	148 839	157 907	141 319	131 252	204 931	322 435
Пасиви, млн. грн.									
1	Пасиви, всього	926 086	880 302	942 088	1 054 280	1 127 192	1 278 095	1 316 852	1 440 482
2	Капітал	119 263	115 175	137 725	155 487	169 320	192 599	148 023	86 102
2.1	У тому числі: статутний капітал	82 454	119 189	145 857	171 865	175 204	185 239	180 150	181 578
3	Зобов'язання банків	806 823	765 127	804 363	898 793	957 872	1 085 496	1 168 829	1 354 380
3.1	У тому числі кошти суб'єктів господарювання;	143 928	115 204	144 038	186 213	202 550	234 948	261 372	310 488
3.1.1	із них строкові кошти суб'єктів господарювання	73 352	50 511	55 276	74 239	92 786	104 722	102 527	95 062
3.2	Кошти фізичних осіб;	213 219	210 006	270 733	306 205	364 003	433 726	416 371	453 121
3.2.1	із них строкові кошти фізичних осіб	175 142	155 201	206 630	237 438	289 129	350 779	319 121	340 285
Довідково									
1	Регулятивний капітал, млн. грн.	123 066	135 802	160 897	178 454	178 909	204 976	188 949	115 303
2	Достатність (адекватність) регулятивного капіталу (H2), %	14.01	18.08	20.83	18.90	18.06	18.26	15.60	8.35
3	Доходи, млн. грн.	122 580	142 995	136 848	142 778	150 449	168 888	210 201	77 511
4	Витрати, млн. грн.	115 276	181 445	149 875	150 486	145 550	167 452	263 167	158 403
5	Результат діяльності, млн. грн.	7 304	-38 450	-13 027	-7 708	4 899	1 436	-52 967	-80 892
6	Рентабельність активів, %	1.03	-4.38	-1.45	-0.76	0.45	0.12	-4.07	-22.29
7	Рентабельність капіталу, %	8.51	-32.52	-10.19	-5.27	3.03	0.81	-30.46	-285.94

* Із них один банк має ліцензію санаційного банку.

Матеріал підготовлено працівниками департаменту банківського нагляду Національного банку України.

Інформація з першоджерел/

Зміни і доповнення до Державного реєстру банків, внесені у березні 2015 р.¹
Amendments to the State Register of Banks, which were made in March 2015

Повне офіційне найменування банку	Вид товариства	Зареєстрований статутний капітал, грн.	Дата реєстрації банку	Реєстраційний номер	Юридична адреса	Банківська ліцензія:	
						номер	дата видачі
м. Київ і Київська область							
Публічне акціонерне товариство "Комерційний банк "ФІНАНСОВА ІНІЦІАТИВА"	ПАТ	2 280 000 000	19.01.2005 р.	298	м. Київ, вул. Щорса, 7/9	219	11.10.2011 р.
ПУБЛІЧНЕ АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО "ПЕРЕХІДНИЙ БАНК "КРИСТАЛБАНК"	ПАТ	120 522 500	16.12.2014 р.	353	м. Київ, вул. Кудрявський узвіз, 2	276	16.12.2014 р.

¹ "Офіційний список банків України, включених до Державного реєстру банків (станом на 1 січня 2015 р.)" опубліковано у "Віснику Національного банку України" № 2, 2015 р. Зміни і доповнення, внесені до Державного реєстру банків, виділено червоним кольором. Назви банків подаються за орфографією статутів.

Банки, яким змінено або в яких відкликано банківську ліцензію у березні 2015 р.
Banks whose banking licenses were changed or revoked in March 2015

Повне офіційне найменування банку	Юридична адреса	Банківська ліцензія:		Примітка
		номер	дата видачі	
м. Київ і Київська область				
ПУБЛІЧНЕ АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО "ВСЕУКРАЇНСЬКИЙ АКЦІОНЕРНИЙ БАНК"	м. Київ, вул. Дегтярівська, 27-т	35	10.10.2011 р.	Банківську ліцензію відкликано згідно з постановою Правління НБУ від 19.03.2015 р. № 188
ПУБЛІЧНЕ АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО "МІСЬКИЙ КОМЕРЦІЙНИЙ БАНК"	м. Київ, вул. Солом'янська, 33	227	28.09.2012 р.	Банківську ліцензію відкликано згідно з постановою Правління НБУ від 19.03.2015 р. № 187
ПУБЛІЧНЕ АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО "БАНК РЕНЕСАНС КАПІТАЛ"	м. Київ, вул. Раїси Окіпної, 8-б	222	17.10.2011 р.	Банківську ліцензію повернуто до Національного банку України у зв'язку з реорганізацією банку

Банки, вилучені з Державного реєстру банків у березні 2015 р.
Banks of Ukraine excluded from the State Register of Banks in March 2015

Назва банку	Номер реєстрації банку	Дата реєстрації банку	Дата вилучення з Державного реєстру банків	Банківська ліцензія:		Підстава для вилучення з Державного реєстру банків
				номер	дата видачі	
м. Київ і Київська область						
ПУБЛІЧНЕ АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО "БАНК РЕНЕСАНС КАПІТАЛ"	285	29.01.2003 р.	16.03.2015 р.	222	17.10.2011 р.	Рішення Комісії НБУ з питань нагляду та регулювання діяльності банків, нагляду (оверсайта) платіжних систем від 16.03.2015 р. № 101

Матеріали для "Вісника Національного банку України" підготувала головний економіст департаменту реєстраційних питань та ліцензування Національного банку України Олена Сілецька.

Офіційний курс гривні щодо іноземних валют, який встановлюється
Національним банком України один раз на місяць (за березень 2015 року)*
Official exchange rate of the hryvnia against foreign currencies, which is established
by the National Bank of Ukraine monthly (for March 2015)

№ п/п	Код валюти	Назва валюти	Офіційний курс	№ п/п	Код валюти	Назва валюти	Офіційний курс
1	975 BGN	100 левів (Болгарія)	1606.4793	16	434 LYD	100 лівійських динарів	2046.2205
2	986 BRL	100 бразильських реалів	954.7153	17	484 MXN	100 мексиканських песо	185.2134
3	051 AMD	10000 вірменських драмів	579.4728	18	496 MNT	10000 монгольських тугриків	141.4321
4	410 KRW	1000 вон Республіки Корея	25.3261	19	554 NZD	100 новозеландських доларів	2106.0073
5	704 VND	10000 в'єтнамських донгів	13.0129	20	586 PKR	100 пакистанських рупій	27.2856
6	981 GEL	100 грузинських ларі	1234.2456	21	604 PEN	100 перуанських нових солів	898.1922
7	344 HKD	100 доларів Гонконгу	358.0164	22	946 RON	100 нових румунських лейв	709.5967
8	818 EGP	100 єгипетських фунтів	363.8679	23	682 SAR	100 саудівських ріялів	740.3104
9	376 ILS	100 ізраїльських нових шекелів	701.5318	24	760 SYP	100 сирійських фунтів	13.6361
10	356 INR	1000 індійських рупій	449.8186	25	901 TWD	100 нових тайваньських доларів	88.2714
11	364 IRR	1000 іранських ріалів	1.0021	26	972 TJS	100 таджицьких сомоні	510.0514
12	368 IQD	100 іракських динарів	2.3831	27	952 XOF	1000 франків КФА	47.3911
13	417 KGS	100 киргизських сомів	45.2802	28	152 CLP	1000 чилійських песо	44.8552
14	414 KWD	100 кувейтських динарів	9382.6022	29	191 HRK	100 хорватських кун	408.2313
15	422 LBP	1000 ліванських фунтів	18.5458	30	255	100 доларів США за розр. із Індією	2221.0496

* Курс встановлено з 01.03.2015 року.

Підготовлено департаментом аналізу та прогнозування грошово-кредитного ринку Національного банку України.

Офіційний курс гривні щодо іноземних валют, який встановлюється

Official exchange rate of the hryvnia against foreign currencies, which is established

№ п/п	Код валюти	Назва валюти						
			01.03.2015 р.	02.03.2015 р.	03.03.2015 р.	04.03.2015 р.	05.03.2015 р.	
1	036 AUD	100 австралійських доларів	2188.4463	2102.5575	1930.7249	1858.0450	1810.0164	
2	826 GBP	100 англійських фунтів стерлінгів	4303.4547	4147.9143	3820.4213	3648.6732	3538.4961	
3	944 AZN	100 азербайджанських манатів	2644.6104	2558.8904	2364.7731	2265.4401	2200.3587	
4	974 BYR	10 білоруських рублів	0.0188	0.0180	0.0166	0.0158	0.0153	
5	208 DKK	100 данських крон	420.7277	404.3466	373.3758	356.1878	344.4310	
6	840 USD	100 доларів США	2776.3120	2685.8114	2482.0658	2377.1263	2309.0564	
7	352 ISK	100 ісландських крон	21.0838	20.1622	18.6327	17.7252	17.1092	
8	124 CAD	100 канадських доларів	2226.4401	2157.0933	1986.8915	1898.8446	1844.9895	
9	398 KZT	100 казахстанських тенге	15.0030	14.5140	13.4129	12.8459	12.4780	
10	498 MDL	100 молдовських лейв	147.8090	145.9371	135.5187	128.1636	122.0296	
11	578 NOK	100 норвезьких крон	366.8791	352.0938	323.7051	308.3541	298.1710	
12	985 PLN	100 польських злотих	756.4590	727.0138	670.4558	638.4432	615.5713	
13	643 RUB	10 російських рублів	4.5730	4.3834	3.9889	3.8116	3.7318	
14	702 SGD	100 сингапурських доларів	2054.5036	1974.5255	1820.9601	1744.0380	1689.0868	
15	949 TRY	100 турецьких лір	1118.7297	1066.7322	987.7761	938.2155	907.0856	
16	934 TMT	100 туркменських манатів	793.2320	767.3747	709.1617	679.1789	659.7304	
17	348 HUF	1000 угорських форинтів	103.7359	99.6222	91.7918	87.0218	83.8123	
18	860 UZS	100 узбецьких сумів	1.1284	1.0917	1.0062	0.9636	0.9360	
19	203 CZK	100 чеських крон	114.1905	110.0245	101.3757	96.7025	93.5259	
20	752 SEK	100 шведських крон	333.7319	322.2068	298.2379	286.1828	278.0496	
21	756 CHF	100 швейцарських франків	2924.1064	2838.3340	2598.4850	2472.7782	2401.9023	
22	156 CNY	100 юанів женьмінбі (Китай)	443.5843	428.2971	395.5114	379.0207	368.3417	
23	392 JPY	1000 японських єн	233.5329	225.2034	207.2295	198.5027	192.9098	
24	978 EUR	100 євро	3141.9523	3018.8520	2786.6153	2654.7747	2568.5943	
25	960 XDR	100 СПЗ	3907.3653	3779.9953	3491.8001	3336.3317	3237.6500	
			16.03.2015 р.	17.03.2015 р.	18.03.2015 р.	19.03.2015 р.	20.03.2015 р.	21.03.2015 р.
1	036 AUD	100 австралійських доларів	1667.8005	1702.2553	1780.6621	1782.5312	1772.9212	1772.9212
2	826 GBP	100 англійських фунтів стерлінгів	3217.8465	3293.5095	3441.3686	3427.2429	3447.1137	3447.1137
3	944 AZN	100 азербайджанських манатів	2075.9398	2121.1733	2221.2802	2230.9784	2211.5786	2211.5786
4	974 BYR	10 білоруських рублів	0.0145	0.0147	0.0154	0.0155	0.0157	0.0157
5	208 DKK	100 данських крон	308.5414	314.5772	332.0574	332.1978	332.3216	332.3216
6	840 USD	100 доларів США	2177.0381	2224.6866	2329.6787	2339.4039	2319.0613	2319.0613
7	352 ISK	100 ісландських крон	15.6385	15.9134	16.7941	16.8594	16.7817	16.7817
8	124 CAD	100 канадських доларів	1709.6751	1740.6075	1823.7860	1824.2631	1823.5836	1823.5836
9	398 KZT	100 казахстанських тенге	11.7456	12.0026	12.5691	12.6215	12.5017	12.5017
10	498 MDL	100 молдовських лейв	117.9193	121.0075	127.0833	127.6382	126.4186	126.4186
11	578 NOK	100 норвезьких крон	266.8326	270.3893	281.8192	278.4153	286.7306	286.7306
12	985 PLN	100 польських злотих	554.0732	568.9304	598.5730	597.5731	599.7049	599.7049
13	643 RUB	10 російських рублів	3.5505	3.5796	3.7727	3.8133	3.8760	3.8760
14	702 SGD	100 сингапурських доларів	1567.9302	1600.9554	1677.8041	1681.6400	1671.9979	1671.9979
15	949 TRY	100 турецьких лір	825.2294	848.7899	891.7410	891.5542	891.4393	891.4393
16	934 TMT	100 туркменських манатів	622.0109	635.6247	665.6225	668.4011	662.5889	662.5889
17	348 HUF	1000 угорських форинтів	75.0918	77.3380	81.4683	81.5098	81.6589	81.6589
18	860 UZS	100 узбецьких сумів	0.8806	0.8977	0.9401	0.9440	0.9358	0.9358
19	203 CZK	100 чеських крон	84.2601	86.0042	91.1457	90.7056	90.2848	90.2848
20	752 SEK	100 шведських крон	251.4877	256.5880	269.9837	265.5126	266.8256	266.8256
21	756 CHF	100 швейцарських франків	2161.4995	2212.5310	2324.2151	2331.6991	2337.0097	2337.0097
22	156 CNY	100 юанів женьмінбі (Китай)	347.8155	355.2405	372.7528	375.5413	374.3668	374.3668
23	392 JPY	1000 японських єн	179.2356	183.5419	192.2120	193.0578	191.7644	191.7644
24	978 EUR	100 євро	2301.5647	2348.6016	2477.6133	2477.8966	2476.0618	2476.0618
25	960 XDR	100 СПЗ	2984.5171	3046.0304	3197.5211	3206.6308	3196.0734	3196.0734

Національним банком України щоденно (за березень 2015 року)

by the National Bank of Ukraine daily (for March 2015)

Офіційний курс										
	06.03.2015 р.	07.03.2015 р.	08.03.2015 р.	09.03.2015 р.	10.03.2015 р.	11.03.2015 р.	12.03.2015 р.	13.03.2015 р.	14.03.2015 р.	15.03.2015 р.
	1784.2125	1784.2125	1784.2125	1784.2125	1680.9073	1649.1052	1640.3875	1665.9011	1665.9011	1665.9011
	3495.3440	3495.3440	3495.3440	3495.3440	3284.8568	3246.8494	3240.6717	3235.2452	3235.2452	3235.2452
	2182.7498	2182.7498	2182.7498	2182.7498	2071.8435	2054.2257	2054.9079	2060.8313	2060.8313	2060.8313
	0.0152	0.0152	0.0152	0.0152	0.0145	0.0144	0.0142	0.0143	0.0143	0.0143
	340.0062	340.0062	340.0062	340.0062	316.8284	310.5849	305.6635	307.6249	307.6249	307.6249
	2289.7045	2289.7045	2289.7045	2289.7045	2173.5710	2155.2936	2155.3929	2161.6059	2161.6059	2161.6059
	16.8920	16.8920	16.8920	16.8920	15.7711	15.4313	15.4320	15.5299	15.5299	15.5299
	1840.5766	1840.5766	1840.5766	1840.5766	1726.2674	1705.9961	1697.4200	1707.9455	1707.9455	1707.9455
	12.3634	12.3634	12.3634	12.3634	11.7363	11.6377	11.6288	11.6623	11.6623	11.6623
	120.0841	120.0841	120.0841	120.0841	114.0683	114.1515	114.4300	116.2854	116.2854	116.2854
	296.5684	296.5684	296.5684	296.5684	275.1644	267.8806	263.3677	267.0367	267.0367	267.0367
	612.2361	612.2361	612.2361	612.2361	573.2008	559.4552	551.1845	554.5218	554.5218	554.5218
	3.7023	3.7023	3.7023	3.7023	3.6230	3.5528	3.4387	3.5460	3.5460	3.5460
	1672.2578	1672.2578	1672.2578	1672.2578	1575.8716	1554.4054	1553.5395	1568.8384	1568.8384	1568.8384
	884.2319	884.2319	884.2319	884.2319	833.0974	815.6315	822.4720	833.7073	833.7073	833.7073
	654.2013	654.2013	654.2013	654.2013	621.0203	615.7982	615.8265	617.6017	617.6017	617.6017
	82.9995	82.9995	82.9995	82.9995	77.3401	75.1609	74.9572	75.5636	75.5636	75.5636
	0.9282	0.9282	0.9282	0.9282	0.8792	0.8718	0.8718	0.8743	0.8743	0.8743
	92.4248	92.4248	92.4248	92.4248	86.6206	84.8215	83.5370	84.0242	84.0242	84.0242
	275.0677	275.0677	275.0677	275.0677	256.9529	251.9738	249.9863	251.7102	251.7102	251.7102
	2369.3315	2369.3315	2369.3315	2369.3315	2207.9301	2162.3416	2139.8166	2156.9315	2156.9315	2156.9315
	365.2927	365.2927	365.2927	365.2927	346.9586	344.2136	344.1731	345.1973	345.1973	345.1973
	190.4188	190.4188	190.4188	190.4188	179.7653	177.6310	177.6650	178.8224	178.8224	178.8224
	2534.4739	2534.4739	2534.4739	2534.4739	2360.4981	2314.3543	2279.9746	2294.1123	2294.1123	2294.1123
	3199.4351	3199.4351	3199.4351	3199.4351	3014.8079	2975.6261	2964.0595	2975.1647	2975.1647	2975.1647
	22.03.2015 р.	23.03.2015 р.	24.03.2015 р.	25.03.2015 р.	26.03.2015 р.	27.03.2015 р.	28.03.2015 р.	29.03.2015 р.	30.03.2015 р.	31.03.2015 р.
	1772.9212	1783.4074	1823.1952	1863.3922	1853.9050	1844.2345	1844.2345	1844.2345	1825.6323	1825.6323
	3447.1137	3438.4980	3472.4919	3512.3826	3505.1769	3500.3176	3500.3176	3500.3176	3487.1627	3487.1627
	2211.5786	2207.6934	2220.8510	2246.5212	2241.1595	2242.3254	2242.3254	2242.3254	2236.0382	2236.0382
	0.0157	0.0157	0.0159	0.0162	0.0161	0.0162	0.0162	0.0162	0.0160	0.0160
	332.3216	334.7778	340.8450	345.7627	345.6463	345.4945	345.4945	345.4945	340.8147	340.8147
	2319.0613	2314.9873	2328.7844	2355.7021	2350.0799	2351.3024	2351.3024	2351.3024	2344.2625	2344.2625
	16.7817	16.7328	17.0009	17.4071	17.4429	17.2093	17.2093	17.2093	17.1577	17.1577
	1823.5836	1826.8988	1859.3470	1889.8775	1882.8406	1889.7562	1889.7562	1889.7562	1874.0290	1874.0290
	12.5017	12.4797	12.5541	12.6992	12.6689	12.6755	12.6755	12.6755	12.6375	12.6375
	126.4186	125.3777	125.1772	125.9316	125.8383	126.2661	126.2661	126.2661	126.5466	126.5466
	286.7306	286.3277	294.5430	300.1680	300.4263	299.9923	299.9923	299.9923	294.3819	294.3819
	599.7049	604.4365	616.5642	627.1410	631.8378	632.9476	632.9476	632.9476	621.0482	621.0482
	3.8760	3.8561	3.9175	4.0083	4.0951	4.1670	4.1670	4.1670	4.0609	4.0609
	1671.9979	1669.9895	1699.0970	1726.9156	1718.4070	1721.5481	1721.5481	1721.5481	1712.3748	1712.3748
	891.4393	894.7100	910.0306	919.8352	919.0654	907.6813	907.6813	907.6813	899.2055	899.2055
	662.5889	661.4249	665.3670	673.0577	671.4514	671.8007	671.8007	671.8007	669.7893	669.7893
	81.6589	82.0980	83.3854	85.3402	86.3977	86.1033	86.1033	86.1033	84.6786	84.6786
	0.9358	0.9341	0.9375	0.9483	0.9460	0.9465	0.9465	0.9465	0.9437	0.9437
	90.2848	90.7832	92.8315	94.1765	94.2933	94.2462	94.2462	94.2462	92.4656	92.4656
	266.8256	268.2225	273.8211	277.6964	277.5098	276.6846	276.6846	276.6846	273.1258	273.1258
	2337.0097	2364.1303	2406.1827	2458.7683	2454.6570	2457.6911	2457.6911	2457.6911	2429.2968	2429.2968
	374.3668	373.0902	374.7374	379.4433	378.2842	378.4557	378.4557	378.4557	377.1498	377.1498
	191.7644	191.5116	194.2790	197.0734	196.8705	197.4504	197.4504	197.4504	196.6869	196.6869
	2476.0618	2494.6303	2541.1695	2579.4938	2581.5628	2580.0841	2580.0841	2580.0841	2544.9314	2544.9314
	3196.0734	3188.1783	3230.9047	3277.6855	3270.5045	3274.6485	3274.6485	3274.6485	3249.7321	3233.8893

Підготовлено департаментом аналізу та прогнозування грошово-кредитного ринку Національного банку України.

Спеціально для "Вісника Національного банку України"/

Основні монетарні параметри грошово-кредитного ринку України у березні 2015 року Main parameters of the monetary market of Ukraine in March 2015

Структура кредитів, наданих Національним банком для підтримання ліквідності банків України у березні 2015 р.* (в розрізі інструментів)

Показники	2015 р.	Відсотки У тому числі за березень
Обсяги рефінансування банків, усього	100.00	100.00
У тому числі через:		
– кредити "овернайт", надані через постійно діючу лінію рефінансування	65.91	55.65
– кредити рефінансування, надані шляхом проведення тендера	16.38	23.35
– операції прямого РЕПО	1.39	–
– інші кредити під програми фінансового оздоровлення	16.32	21.00

* З урахуванням округлення до сотих.

Середньозважена процентна ставка за кредитами, наданими Національним банком для підтримання ліквідності банків України у березні 2015 р.

Показники	2015 р.	Відсотки річні У тому числі за березень
Середньозважена процентна ставка за кредитами рефінансування, всього	23.24	30.43
У тому числі за:		
– кредитами "овернайт", наданими через постійно діючу лінію рефінансування	23.03	29.80
– кредитами, наданими шляхом проведення тендера	23.64	31.52
– операціями прямого РЕПО (розрахунково)	19.50	–
– іншими кредитами під програми фінансового оздоровлення	24.25	30.88

Процентні ставки банків за кредитами та депозитами у національній валюті у березні 2015 р.**

Показники	Березень 2015 р.	Відсотки річні
На міжбанківському ринку:		
за кредитами, наданими іншим банкам ***	26.00	
за депозитами, розміщеними в інших банках	0.62	
Фізичним та юридичним особам:		
за кредитами ***	24.16	
за депозитами	12.36	

** За щоденною звітністю банків; відображено вартість кредитів (депозитів), фактично наданих (отриманих) банками.

*** Без урахування ставок за кредитами "овердрафт".

Темпи зростання грошової маси у 2015 р.

Агрегати грошової маси	01.01.2015 р.		01.02.2015 р.		01.03.2015 р.		01.04.2015 р.	
	%	Млн. грн.	%	Млн. грн.	%	Млн. грн.	%	Млн. грн.
Готівка. Гроші поза банками								
M0, до початку року	119.0	45 170.5	97.0	–8 581.5	100.3	924.6	100.7	1 879.1
M0 + переказані кошти в національній валюті								
M1, до початку року	113.5	51 654.0	99.8	–759.0	102.7	11 930.5	103.6	15 725.8
M1 + переказані кошти в іноземній валюті та інші кошти								
M2, до початку року	105.4	49 112.2	97.9	–20 255.1	118.8	179 864.0	107.2	69 025.9
M2 + цінні папери власного боргу банків								
M3, до початку року	105.3	47 733.4	97.9	–20 511.4	118.8	179 404.9	107.1	68 214.2

Примітка. Облікова ставка Національного банку України, починаючи з 4 березня 2015 року, становить 30% річних (постанова Правління НБУ від 02.03.2015 р. № 154).

Відповідно до постанови Правління НБУ від 18.12.2014 р. № 820 з 31 грудня 2014 року змінено порядок формування банками обов'язкових резервів і встановлено таке:

– банки України формують і зберігають кошти обов'язкових резервів на кореспондентському рахунку банку в Національному банку України;

– нормативи обов'язкового резервування для формування банками обов'язкових резервів:

кошти вкладів (депозитів) юридичних і фізичних осіб у національній та іноземній валютах на вимогу і кошти на поточних рахунках – 6.5; строкові кошти і вклади (депозити) юридичних і фізичних осіб у національній та іноземній валютах – 3.0;

– періоди утримання обов'язкових резервів:

з 01 січня до 10 лютого 2015 року (включно); з 11 лютого до 10 березня 2015 року (включно); надалі 11 число місяця є першим днем періоду утримання, а 10 число наступного місяця є останнім днем періоду утримання;

– періоди визначення резервної бази:

грудень 2014 року – для періоду утримання з 01 січня до 10 лютого 2015 року (включно); з 01 січня до 10 лютого 2015 року (включно) – для періоду утримання з 11 лютого до 10 березня 2015 року (включно); надалі період визначення резервної бази передусе періоду утримання обов'язкових резервів;

– обсяг обов'язкових резервів, який має щоденно зберігатися на початок операційного дня на кореспондентському рахунку банку в Національному банку України, повинен становити не менш як 40% від резервної бази, обчисленої для відповідного періоду утримання;

– дозволено зараховувати для покриття обов'язкових резервів, що формуються та зберігаються на кореспондентському рахунку банку в Національному банку України:

залишки готівки в касі банку в національній валюті, що обліковуються на балансових рахунках банку 1001 "Банкноти та монети в касі банку", 1002 "Банкноти та монети в касі відділень банку", 1003 "Банкноти та монети в обмінних пунктах" та 1004 "Банкноти та монети в банкоматах", у розмірі 50%; залишки коштів, що перебувають на рахунках банку 1500 "Кореспондентські рахунки, що відкриті в інших банках" та 1502 "Кошти банків у розрахунках", відкритих у ПАТ "РОЗРАХУНКОВИЙ ЦЕНТР З ОБСЛУГОВУВАННЯ ДОГОВОРІВ НА ФІНАНСОВИХ РИНКАХ", у розмірі 100%;

– гранична кількість випадків недотримання банками щоденних залишків обов'язкових резервів на кореспондентському рахунку протягом трьох періодів поспіль – 10 разів.

З 10 березня 2015 року залишки готівки в касі банку в національній валюті, що обліковуються в відповідних балансових рахунках банку, зараховуються в покриття обов'язкових резервів у розмірі 100% (постанова Правління НБУ від 02.03.2015 р. № 155).

Матеріали підготовлено працівниками департаменту відкритих ринків і департаменту статистики та звітності Національного банку України.

Хроніка найважливіших подій і рішень. Березень 2015 року

Chronicle of the most important events and resolutions. March 2015



2 березня

Правління Національного банку України прийняло Постанову № 154 “Про регулювання грошово-кредитного ринку”.

Відповідно до рекомендацій Комітету з монетарної політики нормами постанови з 4 березня 2015 року облікову ставку Національного банку України збільшено з 19.5% до 30% річних.



2 березня

Правління Національного банку України прийняло Постанову № 155 “Про внесення змін до постанови Правління Національного банку України від 18 грудня 2014 року № 820”.

Нормами постанови визначено, що розрахунок зобов'язань банку здійснюється у розрізі аналітичних рахунків окремо за коштами на вимогу та строковими коштами.

Крім цього, банки можуть зараховувати для покриття зобов'язкових резервів, що формуються та зберігаються на кореспондентському рахунку в Національному банку, залишки готівки в касі банку в національній валюті у розмірі 100% (до цього – у розмірі 50%).

Постанова прийнята з метою поліпшення умов виконання банками резервних вимог.

Постанова набула чинності 10 березня 2015 року.



2 березня

Верховною Радою України прийнято Закон України № 218-VIII “Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо відповідальності пов'язаних з банком осіб” (надалі – Закон).

Прийнятий Закон надає Національному банку України ефективні інструменти ідентифікації пов'язаних осіб. Зокрема, Законом запроваджуються кримінальна відповідальність для керівників і пов'язаних з банком осіб за введення банків до неплатоспроможності та зобов'язання зазначених осіб компенсувати збитки від банкрутства фінансових установ.

Також норми Закону посилюють вимоги до розкриття структури власності банку, а саме – оприлюднення інформації про ключових учасників банків, тобто фізичних осіб, які прямо або опосередковано через інших юридичних осіб володіють корпоративними правами в банку.



3 березня

Правління Національного банку України прийняло Постанову № 157 “Про внесення змін до Положення про організацію готівкового обігу і ведення емісійно-касових операцій у банківській системі в особливий період”.

Постановою викладено в новій редакції зазначене положення, яким визначено основні вимоги до організації роботи з готівкою в особливий період.

Постанова набула чинності 6 березня 2015 року.



3 березня

Правління Національного банку України прийняло Постанову № 160 “Про врегулювання

ситуації на грошово-кредитному та валютному ринках України”.

Нормами постанови збережено вимоги щодо обов'язкового продажу в розмірі 75% надходжень в іноземній валюті та 90-денний граничний строк розрахунків за операціями з експорту та імпорту товарів. Також з метою збереження стабілізаційних тенденцій запроваджено додаткові заходи адміністративного регулювання діяльності банків у сфері здійснення валютних операцій. Ці заходи стосуються переважно юридичних осіб. Запроваджені раніше адміністративні обмеження щодо фізичних осіб залишилися майже без змін.

Постанова набула чинності 4 березня 2015 року та діє до 3 червня 2015 року включно.



3 березня

Правління Національного банку України прийняло Постанову № 161 “Про внесення змін до деяких нормативно-правових актів Національного банку України”.

Постановою внесено зміни до постанови Правління Національного банку України від 23 лютого 2015 року № 124 “Про особливості здійснення деяких валютних операцій”. Змінами, зокрема, встановлено, що вимога, відповідно до якої банки під час здійснення платежів за імпорними контрактами клієнтів загальною вартістю понад 500 000 доларів США мають використовувати виключно акредитивну форму розрахунків, на період до 3 квітня 2015 року не поширюється на імпортні операції клієнтів з купівлі життєво необхідних товарів.

Постанова набула чинності 4 березня 2015 року.



4 березня

Національний банк України ввів в обіг пам'ятну монету “Михайло Вербицький”.

Монета номіналом 2 гривні виготовлена з нейзильберу, вона продовжує серію “Видатні особистості України” та присвячена 200-річчю від дня народження Михайла Михайловича Вербицького – українського композитора, громадського діяча, хорового диригента, священика Української греко-католицької церкви, автора музики Державного Гімну України.



5 березня

Правління Національного банку України прийняло Постанову № 163 “Про внесення змін до деяких нормативно-правових актів Національного банку України”.

Зокрема, нормами постанови внесено зміни до Положення “Про надання Національним банком України стабілізаційних кредитів банкам України”, затвердженого постановою Правління Національного банку України від 13 липня 2010 року № 327 (зі змінами), та до постанови Правління Національного банку України від 25 вересня 2014 року № 602 “Про заходи щодо забезпечення повернення кредитів, наданих Національним банком України” (зі змінами).

Змінами розширено перелік забезпечення за кредитами, наданими Національним банком України для підтримки ліквідності банків. Зокрема, до переліку включе-

не інше рухоме майно у вигляді залізничного рухомого складу (крім моторейкового транспорту), повітряних і морських суден та суден внутрішнього плавання, що не вилучене з цивільного обороту та є застрахованим.

Постанова набула чинності 6 березня 2015 року.



5 березня

Правління Національного банку України прийняло Постанову № 164 “Про затвердження Змін до Положення про порядок реєстрації та ліцензування банків, відкриття відокремлених підрозділів”.

Постановою, зокрема, доповнено норми щодо спрощеної процедури погодження змін до статутів банків, погодження набуття/збільшення істотної участі в банку. Крім того, визначено дії банку, що втратив статус перехідного, щодо погодження змін до статуту банку, подання до Національного банку України відомостей про структуру власності, професійну придатність та ділову репутацію керівників банку, організаційну структуру банку, забезпеченість належним банківським обладнанням, комп’ютерною технікою, програмним забезпеченням, приміщенням.

Постанова набула чинності 7 березня 2015 року.



11 березня

Кабінет Міністрів України та Національний банк України прийняли спільну Постанову № 99 “Про затвердження плану заходів на 2015 рік із запобігання та протидії легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, фінансуванню тероризму та фінансуванню розповсюдження зброї масового знищення”.

Планом передбачено удосконалення законодавчої бази, мінімізація ризиків, підвищення ефективності діяльності правоохоронних та інших державних органів, удосконалення механізму регулювання та нагляду за суб’єктами первинного фінансового моніторингу, забезпечення прозорості діяльності державних органів, підвищення кваліфікації спеціалістів, участь у міжнародному співробітництві.

Постанова набула чинності 17 березня 2015 року.



11 березня

Національний банк отримав перший транш на суму 3.546 млрд. спеціальних прав запозичення (СПЗ), що в еквіваленті становить майже 4.9 млрд. доларів США, у рамках Програми розширеного фінансування від Міжнародного валютного фонду (Програма EFF).

Кошти першого траншу кредиту у повному обсязі було спрямовано на поповнення міжнародних резервів країни. Програма EFF розрахована на досягнення фінансової стабільності та передбачає збільшення міжнародних резервів до кінця поточного року до рівня 18.2 млрд. доларів США.



19 березня

Правління Національного банку України прийняло Постанову № 194 “Про внесення змін до Положення про встановлення офіційного курсу гривні до іноземних валют та курсу банківських металів”.

Зокрема, відповідно до норм постанови офіційний курс гривні щодо іноземних валют та банківських металів, стосовно яких передбачено щоденне встановлення офіційного курсу, встановлюватиметься наприкінці робочого дня та починатиме діяти з наступного робочого дня. Щодо іноземних валют, стосовно яких передбачено встановлення офіційного курсу раз на місяць, він встановлюватиметься в

останній робочий день місяця та починатиме діяти з першого числа наступного календарного місяця і діятиме до кінця цього місяця. Повідомлення про встановлення офіційного курсу буде оприлюднюватися в день його встановлення до 18 години на сторінці Офіційного інтернет-представництва Національного банку України.

Постанова набула чинності 31 березня 2015 року.



20 березня

За ініціативи Національного банку України на розгляд Верховної Ради України внесено проект змін до статті 8 Закону України “Про заходи, спрямовані на сприяння капіталізації та реструктуризації банків” (реєстраційний номер законопроекту – 2449).

Законопроект був розроблений Національним банком України та передбачає надання йому права не відносити банк до категорії проблемних і неплатоспроможних, якщо зменшення розміру регулятивного капіталу, значення нормативу його достатності (адекватності), нормативів поточної та короткострокової ліквідності, збільшення обсягу негативно класифікованих активів банку були спричинені зростанням після 6 лютого 2014 року курсу іноземних валют щодо національної валюти України та/або формуванням резервів для відшкодування можливих втрат за активними банківськими операціями після цієї дати. Законопроект установлює строк дії норми щодо права Національного банку України не відносити банк до категорії проблемних та неплатоспроможних до 1 січня 2019 року.

Нині законопроект № 2449 знаходиться на розгляді у Верховній Раді України.



24 березня

Указом Президента України № 170/2015 утворено Раду з фінансової стабільності, співголовою якої стала Голова Національного банку України Валерія Гонтарева.

Рада з фінансової стабільності є міжвідомчим органом, який забезпечуватиме своєчасне виявлення потенційних зовнішніх і внутрішніх загроз та системних ризиків для забезпечення фінансової стабільності, розроблятиме упереджувальні заходи швидкого реагування за наявності ознак нестійкого фінансового стану банківської системи.

Національний банк України здійснюватиме інформаційно-аналітичне та організаційне забезпечення діяльності Ради з фінансової стабільності. Рішення ради про підтвердження наявності ознак нестійкого фінансового стану банківської системи, а також обставин, які загрожують стабільності банківської та/або фінансової системи держави, є підставою для використання Національним банком України права визначати тимчасові особливості регулювання та нагляду за банками або іншими особами, які можуть бути об’єктом перевірки Національного банку України.



31 березня

Національний банк України ввів в обіг пам’ятну монету “Яків Гніздовський”.

Монета номіналом 2 гривні виготовлена з нейзильберу, вона продовжує серію “Видатні особистості України” та присвячена 100-річчю від дня народження видатного майстра образотворчого мистецтва українського зарубіжжя Якова Яковича Гніздовського – художника, графіка, скульптора, мистецтвознавця, майстра з багатогранним талантом і новаторським підходом до творчості, який відродив мистецтво дереворізу.

Огляд підготовлено департаментом офіційних публікацій та інформаційного забезпечення Національного банку України.



Шановні читачі!

Повідомляємо, що відповідно до постанови Правління Національного банку України від 24 квітня 2015 року № 273

**з липня 2015 року
припиняють вихід у друкованому вигляді
та розповсюдження за передплатою**

такі періодичні видання Національного банку України:

- щомісячний повнокольоровий науково-практичний журнал **“Вісник Національного банку України”** (у комплекті з додатком **“Законодавчі і нормативні акти з банківської діяльності”** на CD-диску);
- щомісячні аналітично-статистичні видання **“Бюлетень Національного банку України”**, **“Bulletin of the National Bank of Ukraine”**;
- щоквартальні аналітично-статистичні видання **“Платіжний баланс і зовнішній борг України”**, **“Balance of Payments and External Debt of Ukraine”**;
- щорічний інформаційно-довідковий двомовний (українська та англійська мови) повнокольоровий журнал **“Банкноти і монети України / Banknotes and Coins of Ukraine”**.

У подальшому періодичні видання НБУ з оновленою концепцією та структурою в електронному вигляді розміщуватимуться на сторінках Офіційного інтернет-представництва Національного банку України в мережі Інтернет. Стежте за відповідними повідомленнями за адресою: **<http://www.bank.gov.ua>**

Шановні передплатники! З питань повернення наперед сплачених коштів за періодичні видання Національного банку України після 1 липня 2015 р. звертайтеся за місцем оформлення передплати.

Редакція періодичних видань
Національного банку України