

Досліджено актуальні теоретичні і практичні проблеми боргової та бюджетної політики України в умовах сучасної фінансової кризи. Проаналізовано проблеми та перспективи розвитку фінансового ринку України. Визначено особливості функціонування ринку державних цінних паперів. Розглянуто суперечності сучасного механізму кредитування та його впливу на макроекономічне зростання.

Для наукових працівників, викладачів, аспірантів і студентів.

Theoretical and practical problems of realization of debt and budget policy of Ukraine in the current financial crisis have been researched. Analyze problems and prospects of the financial market of Ukraine. Detected features market for government securities. Considered the modern features of the mechanism of credit and its impact on macroeconomic growth.

For scientists, teachers, candidates and students.

ВІДПОВІДАЛЬНИЙ РЕДАКТОР	В.Д. Базилевич, д-р екон. наук, проф., чл.-кор. НАН України
РЕДАКЦІЙНА КОЛЕГІЯ	В.М. Шелудько, канд. техн. наук, доц. (заст. відп. ред.); А.А. Чухно, д-р екон. наук, проф., акад. НАН України; Д.М. Черваньов, д-р екон. наук, проф., чл.-кор. АПН України; В.А. Євтушевський, д-р екон. наук, проф.; П.С. Єщенко, д-р екон. наук, проф.; І.О. Лютий, д-р екон. наук, проф.; В.О. Мандибура, д-р екон. наук, проф.; А.О. Старостіна, д-р екон. наук, проф.; О.І. Черняк, д-р екон. наук, проф.; В.Г. Швець, д-р екон. наук, проф.; А.В. Шегда, д-р екон. наук, проф.; С.Г. Фірсова, канд. екон. наук, доц. (відп. секр.).
Адреса редколегії	03022, Київ-22, вул. Васильківська, 90-а, економічний факультет; ☎ (38044) 259 71 82
Затверджено	Вченою радою економічного факультету 06.10.09 (протокол № 3)
Атестовано	Вищою атестаційною комісією України. Постанова Президії ВАК України №1-05/7 від 09.06.99
Зареєстровано	Міністерством інформації України. Свідоцтво про державну реєстрацію КІ № 251 від 31.10.97
Засновник та видавець	Київський національний університет імені Тараса Шевченка, Видавничо-поліграфічний центр "Київський університет". Свідоцтво внесено до Державного реєстру ДК № 1103 від 31.10.02
Адреса видавця	01601, Київ-601, 6-р Т.Шевченка, 14, кімн. 43; ☎ (38044) 239 31 72, 239 32 22; факс 239 31 28

ЗМІСТ

Субботович Ю., Пількевич К. Стан та ризики зростання зовнішнього державного боргу України	4
Рак Р., Ковальська К. Державні цінні папери у сфері державних запозичень України	7
Гордей О. Соціальна складова системи фінансового забезпечення рівня життя населення.....	9
Белінська Я. Структурні диспропорції ринку капіталу в країнах з трансформаційною економікою	12
Краєвський В. Аналітично-облікове забезпечення та методологічні особливості побудови фінансового рахунку	14
Делас В. Валютне кредитування: проблеми та перспективи в Україні	17
Моташко Т. Залучення грошових коштів населення шляхом емісії державних цінних паперів: світовий досвід	20
Ігнатюк А. Поняття та види фінансових посередників, їх значення у сучасній ринковій економіці	22
Харабара В. Методи оцінки кредитоспроможності позичальника в механізмі споживчого кредитування.....	27
Мошкова М. Секьюритизація іпотечних активів: проблеми та перспективи розвитку	30
Буй Т. Фінансовий інжиніринг на ринку корпоративних боргових цінних паперів України	33
Колечко Д. Ризики в моделях позаофісного банкінгу	38
Яременко О. Роль Міжнародного Валютного Фонду у забезпеченні валютного регулювання в Україні	41
Волошенко А. Необхідність та методи державного регулювання цін в умовах світової економічної кризи.....	45
Сошка Н. Теоретичні аспекти формування податкових надходжень місцевих бюджетів	47
Ковтонюк О. Основні етапи розвитку синдикуваного кредитування у світі та його специфіка як складової фінансового забезпечення міжнародних операцій	49
Моторина І. Диверсифікація як спосіб зниження ризику можливих збитків вкладів фізичних осіб в умовах фінансової кризи	52
Боровікова М. Еволюція формування методологічних підходів до регулювання банківського капіталу у міжнародній практиці.....	55
Костирко Л., Разумцев В. Розвиток фінансового контролю використання бюджетних коштів: сучасні тенденції та перспективи.....	59
Матвієнко С. Аналіз конкурентоспроможності вітчизняних банківських установ	62

CONTENTS

Subbotovych Y., Pilkevych K. Current state and the risks of public external debt growth in Ukraine	4
Rak R., Kovalska K. Government bonds in sphere of Ukraine's state borrowing.....	7
Gordei O. Social constituent of the system of the financial providing of standard of living of population	9
Belinska Y. Capital market in countries with a transformation economy	12
Kraevskyy V. Registration-analytical maintenance and methodological features of construction of the financial account	14
Delas V. Problems and prospects of foreign exchange loans in Ukraine	17
Motashko T. Bringing money incomes of population by the issue of state securities: world experience	20
Ignatyuk A. The concept and types of financial intermediaries, their role in the modern market economy.....	22
Harabara V. Methods of the estimation of credit status of the borrower in the mechanism of consumer crediting	27
Moshkova M. The securitization of mortgage assets: problems and development prospects.....	30
Bui T.G. Financial engineering on the corporate debt securities market of Ukraine	33
Kolechko D. Risks in models extraoffice banking	38
Iarenko O. Role of the International Monetary Fund in providing of currency regulation in Ukraine.....	41
Voloshenko A. Necessity and methods of government regulation of prices during the world economic crisis	45
Soshka N. Theoretical aspects of forming tax receipts of local budgets.....	47
Kovtonyuk O. Main stages of international syndicated lending development and its peculiarity as a part of international trade financing	49
Motoryna I. Diversification as way of the reduction of the risk of the eventual losses contribution physical entities in terms of the financial crisis	52
Borovikova M. Evolution of the forming of the methodological approaches concerning banking capital regulation in the international practice	55
Kostirko L., Razumtsev V. Development of financial control of the budgetary facilities usage: modern tendencies and prospects	59
Matvienko S. Analysis of domestic banks' competitive position.....	62

СТАН ТА РИЗИКИ ЗРОСТАННЯ ЗОВНІШНЬОГО ДЕРЖАВНОГО БОРГУ УКРАЇНИ

Метою статті є визначення стану зовнішнього державного боргу України та сучасних критеріїв оцінки боргового ризику.

The article is aimed to evaluate the current state of external public debt of Ukraine and define the current criteria for assessing the risk of debt.

Внаслідок прискорення темпів зростання зовнішнього державного боргу можуть виникнути ризики фінансової дестабілізації і уповільнення темпів економічного розвитку. В умовах глобалізації важливими функціями держави стають контроль за розміром і структурою зовнішнього державного боргу із вживанням адекватних заходів при перевищенні економічно безпечних величин та накопиченні достатнього обсягу золотовалютних резервів. Це дозволить уникнути кризових боргових ситуацій та провести реструктуризацію видаткової частини державного бюджету в розрізі витрат на обслуговування державного зовнішнього боргу, сприятиме забезпеченню стабілізації соціально-економічної ситуації та розвитку економіки України.

Важливе значення місця та ролі державного зовнішнього боргу у системі міжнародних кредитних відносин зумовило постійну увагу дослідників. Різні аспекти даного питання розкриті у роботах українських вчених, зокрема, у працях Базилевича В.Д., Барановського О.І., Бураковського І.В., Василика О.Д., Вахненко Т.П., Гейця В.М., Козюка В.В., Кучера Г.В., Лісовенка В.В., Луцишини З.О., Лютого І.О., Новицького В.Є., Новосад Л.Я., Плотнікова О.В., Федосова В.М. тощо.

Метою статті є визначення стану зовнішнього державного боргу України та сучасних критеріїв оцінки боргового ризику.

У міжнародній практиці наразі існує два основних концептуальних підходи до оцінки боргового ризику, що є вкрай актуальним для України. Перший підхід пов'язаний з аналізом здатності країни позичальника обслуговувати власний борг (debt-service capacity approach) [1,2], другий – з аналізом видатків та переваг країни-позичальника в разі відмови від сплати боргу або при його реструктуризації (cost-benefit analysis) [3]. Вказані методи можуть використовуватись одночасно.

Відповідно до першого підходу борговий ризик країни виникає внаслідок нездатності країни-позичальника утримувати зростання заборгованості на певному стійкому рівні відносно ВВП. При цьому під час аналізу використовуються ключові макроекономічні змінні (темпи економічного зростання, інфляція, динаміка розміру непогашеної заборгованості тощо). Комплексний аналіз зовнішнього боргового ризику включає такі показники: рівень платежів з обслуговування боргу до обсягу доходів бюджету, питома вага зовнішнього боргу до ВВП, рівень платежів з обслуговування зовнішнього боргу до обсягу річного експорту, рівень зовнішньої заборгованості на душу населення, рівень обсягу зовнішньої заборгованості до обсягу річного експорту, їх критичні значення наведені у таблиці 1 [1].

Таблиця 1. Світовий досвід визначення критичного рівня показників зовнішньої заборгованості, %

Показники	Критичний рівень показників
Рівень платежів з обслуговування боргу до обсягу доходів бюджету	30
Питома вага зовнішнього боргу до ВВП	80
Рівень платежів з обслуговування зовнішнього боргу до обсягу річного експорту	22
Рівень зовнішньої заборгованості на душу населення, дол.	220
Рівень обсягу зовнішньої заборгованості до обсягу річного експорту	220

Другий підхід базується на порівнянні очікуваного значення дисконтованої корисності споживання при дефолті з очікуваним значенням дисконтованої корисності споживання при сплаті боргу. В першу чергу розглядаються економічні мотиви, що змушують країну утримуватися від порушення платіжних зобов'язань зі сплати боргу заради збереження доступу на міжнародні ринки капіталів.

Різновидами боргового ризику є офіційна відмова від визнання боргу або відмова повна або часткова) від його подальшого обслуговування; перегляд умов погашення боргу або мораторій; призупинення боргових виплат через технічні причини; ризики трансферу платежів.

На кінець серпня 2009 року державний та гарантований державою борг України склав 35,1 мільярда доларів. З початку року він зріс на 48,1 %, в основному, за рахунок отримання другого та третього транші кредитної лінії МВФ у рамках спільної програми "Стенд-бай" в обсязі 4 млрд.СПЗ (спеціальні права запозичень), перевищення випуску ОВДП над їх погашенням та наданням державних гарантій за звітний період. З них державний та гарантований державою зовнішній борг становив 66,5 % від загальної суми державного та гаранто-

ваного державою боргу (23 332 860,82 тис. дол. США або 186 406 225,13 тис.грн.), що протягом січня-серпня 2009 року зріс на 43 % [2].

Більшу половину суми державного боргу України (54,3 %) відповідно до структури державного боргу за видами відсоткових ставок становлять боргові зобов'язання із фіксованою відсотковою ставкою. Перевагою такого стану є менша ступінь вразливості держави від коливань відсоткових ставок на міжнародному ринку капіталів. Майже вдвічі порівняно з початком року у структурі державного боргу зросли частки запозичень за ставками LIBOR та ставки МВФ (14,1 % та 31,3 % відповідно), що в умовах світової фінансової кризи відображається на зменшенні вартості боргових зобов'язань. Проте, по мірі відновлення світової економіки, ставки МВФ та LIBOR будуть зростати, що відобразиться на зростанні величини зовнішнього боргу та видатків на його обслуговування. Водночас, темпи такого зростання будуть меншими ніж на міжнародних ринках капіталу, що свідчить про певні переваги структури державного зовнішнього боргу України.

Зважаючи на прискорення темпів зростання номінальних та відносних (до ВВП) показників зовнішньої дер-

жавної заборгованості, боргова позиція уряду є вразливою до валютних ризиків та ризиків рефінансування боргу [3]. Номінальні витрати, пов'язані з інтенсивними зовнішніми запозиченнями у випадку зовнішнього потрясіння, яке призводить до зниження обмінного курсу, включають не лише вищі витрати на обслуговування наявного боргу. Внаслідок того, що девальвація підштовхне в бік збільшення сумарне відношення боргу до ВВП і послабить кредитоспроможність країни, зросте номінальна вартість нових запозичень, необхідних для реструктуризації боргу, строк погашення якого наближається.

До того ж, значною є частка гарантованого державою зовнішнього боргу (34 %), що за економічною логікою призводить до невиправданого вилучення коштів платників податків на користь окремих структур, а також знижує стимули до провадження ефективної підприємницької діяльності. Також, значні додаткові ризики щодо посилення тиску боргових виплат на державні фінанси, пов'язані із нарощуванням умовних зобов'язань держави.

Виплати за зовнішніми кредитами можуть стати значною проблемою для вітчизняних компаній та бан-

ків, які наприкінці 2008-го і у 2009-му році отримували великі короткострокові позики строком на 1-1,5 року під державні гарантії. Відомі українські монополісти з державною часткою власності такі, як НАК "Нафтобаз України", "Укравтодор", ЗАТ "Укртелеком" є великими позичальниками на міжнародних ринках. Сьогодні вони зазнають серйозних фінансових труднощів, проте залишається й значна ймовірність реструктуризації їх боргових зобов'язань.

Відповідно до Проекту ЗУ "Про Державний бюджет на 2010 рік" від 15 вересня 2009 року Уряд має намір запозичити на зовнішньому ринку 15,5 млрд. грн., з яких 1 млрд. долл. США планується одержати від розміщення єврооблігацій на фоні очікуваного поступового погашення попиту на ринку державних цінних паперів країни, що розвиваються. Крім того, за планом позики міжнародних фінансових організацій на фінансування проектів економічного розвитку становитимуть 7,4 млрд. грн. Залучення коштів для фінансування бюджету передбачається здійснити за позиками, які наведено в таблиці 2 [2].

Таблиця 2. Програма державного запозичення України на 2010 рік у розрізі залучення коштів для фінансування бюджету

Назва	Кредитор	Прогноз надходження у 2010 році, екв. в тис. грн.
I. Пряме запозичення		120 415 112,6
1. Зовнішнє запозичення		015 543 110,9
1.1. Пряме фінансування бюджету		011 875 000,0
ОЗДП	ОЗДП	008 125 000,0
Позика Світового банку	Міжнародний банк реконструкції та розвитку	003 750 000,0
1.2. Фінансування проектів розвитку		003 668 110,9
Будівництво ПЛ в Рівненська АЕС – Київська	Європейський банк реконструкції та розвитку	000 100 000,0
Модернізація державних фінансів	Міжнародний банк реконструкції та розвитку	000 207 867,4
Підвищення надійності постачання електроенергії в Україні	Міжнародний банк реконструкції та розвитку	000 100 000,0
Проект видачі держ.актів на право власності на землю та розвитку системи кадастру(4709 від 17.10.03)	Міжнародний банк реконструкції та розвитку	000 115 078,2
Проект "Модернізації державної податкової служби – 1" (4698 від 04.09.03)	Міжнародний банк реконструкції та розвитку	000 090 050,0
Проект реабілітації гідроелектростанцій (4795 від 19.09.05)	Міжнародний банк реконструкції та розвитку	000 176 257,6
Проект "Рівний доступ до якісної освіти в Україні" (4780 від 05.09.05)	Міжнародний банк реконструкції та розвитку	000 138 000,0
Проект розвитку ДМА "Бориспіль" (UKR-P1 від 29.03.05)	Японський банк міжнародного співробітництва	000 300 000,0
Проект розвитку міської інфраструктури	Міжнародний банк реконструкції та розвитку	000 102 100,0
Проект удосконалення системи соціальної допомоги (4807 від 28.11.05)	Міжнародний банк реконструкції та розвитку	000 430 498,6
Реформування державної статистики (4729 від 15.07.04)	Міжнародний банк реконструкції та розвитку	000 070 259,1
Третій Проект "Ремонт автомобільної дороги Київ – Чоп" (36547 від 19.12.06)	Європейський банк реконструкції та розвитку Європейський інвестиційний банк	001 800 000,0
Програма з рефінансування заходів підтримки системи кредитування у сільській місцевості від 18.09.06	Німецька Кредитна Установа для Відбудови (КфВ)	000 020 000,0
Фінансування Української енергозберігаючої сервісної компанії (друга фаза) (33832 від 21.10.05)	Європейський банк реконструкції та розвитку	0000 18 000,0
2. Внутрішнє запозичення		104 872 001,7
2.1. Пряме фінансування бюджету		095 187 117,0
Прогнозні ОВДП 2010	ОВДП	045 187 117,0
Рекапіталізація банків	ОВДП	050 000 000,0
2.2. Фінансування стабілізаційного фонду		009 684 884,7
Прогнозні ОВДП 2010	ОВДП	009 684 884,7

Джерело: Проект ЗУ "Про Державний бюджет на 2010 рік" від 15 вересня 2009 року.

Зовнішніх запозичень буде достатньо для покриття сплати основної суми боргу та відсотків у 2010 році. Проте, за нашою оцінкою, існує ризик того, що уряду не вдасться розмістити зовнішні облігації через недостатню зацікавленість з боку інвесторів.

Зростання дефіциту, яке очікується у 2010 році, може призвести до подальшого зростання державного боргу. Відповідно до даних Міністерства фінансів, прямий державний борг досягне рівня 27,2 % від ВВП до кінця 2010 року. Це майже вдвічі більше за рівень

2008 року. Крім того, уряд буде уповноважений випустити 45 млрд. грн. державних гарантій. Однак ця оцінка є неповною. По-перше, вона не враховує потенційне зростання боргу за рахунок більшого, ніж наразі передбачено, рівня дефіциту Державного бюджету на 2010 рік. По-друге, крім планових виплат за боргом існує ризик виплати за рахунок Державного бюджету боргових зобов'язань, раніше взятих під гарантії уряду. Отже, невисокий рівень державного боргу України у ході фінансової кризи може розростися до загрозливих розмірів, у зв'язку з виконанням урядом ролі "кредитора останньої інстанції" для системоутворюючих суб'єктів економіки.

У 2008 році Уряд втратив можливості для залучення зовнішніх ринкових позик. Фінансові кризи у провідних країнах світу змусили міжнародних інвесторів реструктурувати власні портфелі, виходячи з вимог ліквідності, мотивів ризик-менеджменту та ін. Спрод EMBI+ Україна на початку 2009 р. становив 2550 б. п. В таких умовах Уряд теоретично може залучати ресурси міжнародного ринку капіталів за ставками на рівні 30 % річних, а практично здійснення таких запозичень – неможливе.

Графік погашень зовнішнього державного боргу у 2009–2013 роках відображено у таблиці 3. У поточному році розмір погашення зовнішнього державних зобов'язань становитиме 12,9 млрд. грн. або 1,7 млрд. дол. США (див. таблицю 3). Крім того, відповідно до закону про Державний бюджет на 2009 рік, видатки на обслуговування зовнішнього державного боргу складуть 4,5 млрд. грн. або 0,6 млрд.долл.США (за курсом 7,5 грн за 1 долл. США). Отже, умовно 89,1 % запозичених коштів на зовнішньому ринку у 2009 році підуть на виплату основної суми боргу та його обслуговування. На обслуговування зовнішнього державного боргу України за січень-серпень 2009 року було використано 2,3 млрд. грн., що становить 1 % від доходів Державного бюджету, що є мінімальним рівнем (необтяжливим для бюджету). При цьому, сплата основної суми державного зовнішнього боргу за цей період склала 6,6 млрд. грн., а одержано зовнішніх позик, в тому числі позики від МВФ, в шість разів більше (38,0 млрд. грн.).

Таблиця 3. Графік погашень зовнішнього державного боргу та видатки на його обслуговування у 2009-2015 рр., тис. грн

Позика: Назва	2009	2010	2011	2012	2013
	Сума платежу / UAH	Сума платежу / UAH	Сума платежу / UAH	Сума платежу / UAH	Сума платежу / UAH
Всі виплати (зовнішній та внутрішній борг)	24 392,70	16 254,08	18 423,26	15 095,09	16 135,80
Зовнішній борг	16 759,11	9 938,17	11 505,25	10 328,98	13 746,81
Обслуговування	4 536,90	4 119,52	3 836,38	3 473,07	2 921,22
Інші зобов'язання	215,87	37,93	37,75	37,75	37,76
Комерційні позики	3 016,74	2 647,16	2 352,91	2 071,67	1 653,85
Позики, надані МФО	1 108,97	1 283,39	1 328,23	1 274,57	1 176,44
Офіційні позики	195,31	151,05	117,49	89,08	53,16
Погашення	12 222,21	5 818,65	7 668,87	6 855,90	10 825,59
Комерційні позики (ОЗДП)	9 247,80	2 995,35	4 618,94	3 849,11	7 698,23
Позики, надані МФО	2 061,89	2 040,57	2 356,13	2 312,53	2 432,30
Офіційні позики	912,52	782,73	693,80	694,26	695,06

Джерело: Розраховано за даними Міністерства фінансів

Відповідно до таблиці 3, у 2009 році є "піковим" щодо погашень зовнішнього державного боргу та видатків на його обслуговування. Так, у поточному році мають бути погашені ОЗДП 2004 та 2006 року випуску на загальну суму 9,3 млрд.грн та позики МФО – в розмірі 2,0 млрд.грн (з яких 1.7 млрд. грн – Світовий банк). Також 0,9 млрд.грн планується спрямувати на погашення офіційних позик (з них 0,4 млрд.грн- Німеччині, й по 0,2 млрд – Японії та США).

Наступні значні виплати очікуються у 2013 році (13,8 млрд. грн). Проте, за умови проведення експансивної політики зовнішніх запозичень, в першу чергу за рахунок офіційних позик, ситуація може стати загрозливою і призвести до суттєвого зростання видатків на обслуговування боргу у найближчі роки.

Отже, наразі розмір державного зовнішнього боргу України утримується на помірному рівні, проте у випадку стрімкого зниження курсу національної валюти керуваність зовнішньоборгової ситуації може виявитись під загрозою. На основі проведеного аналізу поточного стану зовнішнього державного боргу України, а також зважаючи на відносно невеликі зобов'язання з його обслуговування у 2009 році, розмови про державний дефолт є перебільшеними.

Враховуючи наявні обсяги державного боргу України, особливо у порівнянні з іншими країнами та відносно невеликі зобов'язання з його обслуговування у 2009 році, розмови про державний дефолт навіть у ни-

жній складній ситуації виглядають частково перебільшеними. Проте подальше накопичення зовнішньої заборгованості буде наражати державні фінанси України на ризики реверсу потоків позичкового капіталу та стрімкої девальвації національної валюти. Невисокий рівень зовнішнього державного боргу України у ході фінансової кризи може розростися до загрозливих розмірів, у зв'язку з виконанням урядом ролі "кредитора останньої інстанції" для системоутворюючих суб'єктів економіки. Відомо, що рівень державного боргу в Україні – один з найнижчих серед країн з перехідною економікою, проте розмір умовних зобов'язань Уряду України є надмірним. Крім того, зобов'язання державних підприємств за негарантованими кредитами у кризових умовах можуть коштувати бюджету до 3 % ВВП.

На основі проведеного аналізу, можна зробити висновок про те, що порівняно з іншими країнами, розмір прямого та гарантованого державою боргу України залишатиметься на безпечному рівні. Проте існує значний ризик виникнення проблем з рефінансуванням боргу, а також при сплаті за гарантованими зобов'язаннями держави.

1. Єрмошенко М. Питання стратегії управління державним зовнішнім боргом // Економіст. – 2000. – № 2. 2. http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/archive/main?cat_id=34952. 3. Вахненко Т.П. Зовнішні боргові зобов'язання у системі світових фінансово-економічних відносин. – К.: Фенікс, 2006.

Р. Рак, канд. екон. наук, доц.,
К. Ковальська, канд. екон. наук, асист.

ДЕРЖАВНІ ЦІННІ ПАПЕРИ У СФЕРІ ДЕРЖАВНИХ ЗАПОЗИЧЕНЬ УКРАЇНИ

Стаття присвячена визначенню місця державних цінних паперів сфері державних запозичень та використанню їх у якості інструменту держаної боргової політики.

In the article the place of government bonds in sphere of the state borrowing and their use as instrument of politicians state debt is considered.

В сучасних умовах, подальший розвиток вітчизняної фінансової системи не можливий без змін пов'язаних із сферою державних запозичень. Оскільки процеси, що відбуваються у цій сфері державних фінансів впливають і на інші сфери та ланки фінансової системи країни, зумовлюючи в них зміни. Тому, для забезпечення ефективної та стабільної роботи фінансової системи та виводу її із кризового стану, необхідно змінити механізми державних запозичень, використовуючи сучасні методи і надбання у цій сфері.

В наш час, економічна сутність процедур управління державним боргом в системі державних запозичень повинна полягати у пошуку найбільш адекватної структури активів і пасивів держави. Особливо дане питання актуально саме сьогодні, коли над Україною з'являється загроза недостатності фінансових ресурсів для розрахунків з кредиторами, спричинена невдалим спробами подолати розрив між заходами стабілізації в грошово-кредитній сфері і слабкою фінансовою політикою в умовах економічної кризи.

Проблемам державних запозичень присвячені роботи А. Лейнера, Б. Альохіна, О. Барановського, Т. Вахненка, М. Єрмоленка, І. Лютого, В. Мунтіяна, С. Нікітіна, А. Фельдмана та інших.

Метою дослідження є спроба віднайти ефективний механізм здійснення державних запозичень, що, в свою чергу, надало б можливість здійснювати виважену та ефективну боргову політику та прискорило б вихід вітчизняної економіки із кризового стану.

На нашу думку, забезпечення фінансової стійкості позичальника коригується динамікою співвідношення боргу і ВВП, обмеженням темпів зростання боргу у перспективі і зменшенням відносної частки позикових ресурсів у структурі фінансових потоків.

При врахуванні можливих макроекономічних наслідків, пов'язаних з державними запозиченнями, слід звернути увагу на такі негативні прояви державних запозичень:

- ✓ обслуговування зовнішніх запозичень вимагає передачі частини вартості національного продукту у власність кредиторам, тобто вилучається із споживання і нагромадження в межах внутрішнього ринку;

- ✓ переважання внутрішньої ставки позикового процента відносно зовнішньої стимулює притік іноземного капіталу і стає причиною ревальвації національної валюти, внаслідок чого чистий експорт країни падає;

- ✓ активна участь НБУ в операціях з борговими інструментами зумовлює тиск на грошово-кредитний, в т.ч. і на валютний сектори фінансового ринку;

- ✓ запозичення у довгостроковій перспективі можуть призвести до зменшення споживання внаслідок зменшення інвестицій в реальний сектор економіки, хоча на короткі проміжки часу державні позики підвищують споживання;

- ✓ перевищення певних обсягів запозичень призводить до перевантаження витратної частини державного бюджету і підвищує спрямованість надходжень у сфері приватизації, податкових і неподаткових зборів.

Слід зазначити, що особливості функціонування державних фінансів пов'язані з використанням залуче-

них ресурсів на зовнішніх і внутрішніх ринках, формуються наступним чином.

Перш за все, бюджетний дефіцит/профіцит країни безпосередньо кореспондується з характеристикою динаміки державного боргу. Ми вважаємо, що збільшення державного боргу розглядається кредиторами як підвищення ризику кредитування держави. Це призводить до подорожчання нових запозичень з властивими бюджетними (і не тільки) перевагами. До того ж надмірний податковий тягар і значні неподаткові збори стримують внутрішній попит і економічну базу зростання.

Так, кількісні показники динаміки бюджетного дефіциту і обсягів державного боргу свідчать про те, що зменшення в 1990-і рр. величини бюджетного дефіциту не супроводжувалося зменшенням державного боргу, а навпаки, борг зростає. За подібних умов "... процедури обслуговування боргу зводяться до нарахування сум його періодичної виплати та відсотків на залишкові частки боргу" [1, с. 156]. Отже, така ситуація призвела до зростання як основної частини боргу, так і видатків на його обслуговування. В цьому аспекті мало місце негативне явище самовідтворення боргу. В умовах хронічного недовиконання дохідної частини бюджету і загальної слабкості фінансової системи країни запланований режим обслуговування і управління боргом не дотримується, і загроза дефолту при збереженні негативних тенденцій стає досить відчутною.

Слід зазначити, що протягом 2000-2006 рр. відносна стабілізація бюджетної і боргової політики синхронізувала обсяги фінансування бюджету, але негативні наслідки попередніх років ще даються взнаки.

В свою чергу, спекулятивний бум використання кредитних ресурсів спричинив гальмівний вплив на інвестиційні процеси. Так, надвисока дохідність ОВДП призвела до того, що кредитна система відокремилась від виробництва, і вільні ресурси спрямовувалися на купівлю ОВДП, обминаючи реальний сектор економіки, провокуючи диспропорції на макро- та мікрорівнях. До початку фінансової кризи ринок ОВДП залишався найважливішим джерелом прибутків комерційних банків, і, таким чином, банківська сфера фактично субсидіювалась за рахунок реальної економіки. Отже, безальтернативність вкладень в ОВДП позбавила учасників фінансового ринку зацікавленості у розвитку корпоративних фондових інструментів, через піраміду ОВДП відбулася трансформація інвестиційних ресурсів у фонди споживання – витрати у соціальній сфері фінансувалися за рахунок позикових, а не продуктивних схем.

Явище уповільнення інвестиційної активності, що походить від надмірного державного запозичення, має назву ефекту витіснення. Внаслідок високої вартості позикового капіталу підприємства не можуть реалізовувати інвестиційні програми з належним рівнем рентабельності чи внутрішньою нормою дохідності – значення показника внутрішньої норми беззбитковості при використанні кредитних ресурсів підвищується, як мінімум, до ставки запозичення, а кредитний відсоток визначає поведінку учасників.

Українські облігаційні запозичення як на внутрішньому, так і на зовнішньому ринках все ще залишають-

ся одними з найдорожчих на боргових ринках і водночас мають недостатню характеристику дюрації. Дохідність ОВДП в різні періоди коливалась від 40 до 100 % річних на первинному ринку при незначних, в порівнянні зі світовими аналогами, строках погашення (від 3 місяців до декількох років), валютна дохідність зовнішніх фідучіарних позик сягала кільканадцяти відсотків річних. На той час, як кредитування європейських країн у повоєнний період відносно з планом Маршалла здійснювалося під 2,5 % річних строком на 35 років з відстрочкою платежів у перші чотири роки [2, с.350].

Коли плата за позиковий капітал перевищує темпи економічного зростання, особливо відчутна необхідність стабілізації динаміки і вартості боргу. Для України дисбаланс по цих двох показниках вражаючий: вищезазначені кредитні відсотки мали місце при темпах економічного зростання нижче 100 % у 1990-і рр. Крім того, за прогнозами темпи росту ВВП у наступні роки також є меншим від вартості запозичень.

Дещо формальний підхід до формування строкової структури боргу і дискретна інтервальність запозичень на різних умовах призводить до "пікових" перевантажень платежів, які, в свою чергу, провокують боргову кризу. При цьому навіть прийняті умови окремих нових позик не виключають негативного сукупного впливу на загальний графік платежів за державним боргом.

Також слід підкреслити, що оцінка взаємовідносин України як дебітора з кредиторами – членами Лондонського і Паризького клубів – має позитивні і негативні сторони. Результати реструктуризації комерційного боргу були визнані світовою спільнотою як успішні, оскільки попередня заборгованість мала занадто "різноформатну" структуру, незручну для консолідації і управління. Реструктуризація офіційної частини державного боргу засвідчила продовження співпраці з міжнародними фінансовими організаціями, в першу чергу з МВФ. Згодом це загалом позитивно відобразилось на підвищенні кредитних рейтингів держави. Проте така ситуація не знімає боргову проблему в стратегічному плані. Український варіант сек'юритизації комерційних боргів показав звужений інструментарій угоди, а саме використання виключно ланцюгового взаємозв'язку "борг-борг" з пролонгацією змінених зобов'язань на погоджений кількарічний строк. Однак у довгостроковому періоді проблема управління боргами не вирішується, розрахунки відстрочуються з тимчасовим пільговим режимом.

Крім того, незважаючи на спроби змінити структуру боргу з активізацією операцій на внутрішньому ринку, нерезиденти залишаються основними постачальниками позикового капіталу. Якщо для характеристики учасників зовнішнього ринку це природно, то для ринку ОВДП переважна присутність нерезидентів (по окремих оцінках їх представництво сягало 70-80 %) загрожує фінансовій стабільності та економічній безпеці держави. За таких умов значна частина внутрішнього боргу фактично трансформується у зовнішній [3].

Відмінності в ролях внутрішніх та зовнішніх кредиторів-постачальників капіталу ще більше проявились під час кризи ОВДП. Фактично нерезиденти як основні гравці створили інерційну базу фінансової піраміди. На перший погляд, факт впливу капіталу нерезидентів восени 2008 р. мав виключно позитивну характеристику з інституційного погляду, але на практиці це дало негативний сигнальний ефект і зорієнтувало учасників ринку, що залишилися, тільки на короткострокові спекулятивні операції. Наслідком цього стала втрата керованості ринком і наступна криза.

У якості генерального агента по розміщенню державних облігацій вітчизняна практика управління держав-

ними запозиченнями передбачає масштабну участь Національного банку на первинному ринку ОВДП. В окремі періоди НБУ через утримання держоблігацій фактично здійснював приховану грошову емісію (за різними оцінками, НБУ у 1998-1999 рр. акумулював більше 70 % держоблігацій) [4]. Таким чином відбувалося поєднання андерайтерських і кредитних функцій, що мало виключно негативні результати.

За весь час функціонування ринку державних запозичень не з'явилось достатнє за обсягами альтернативне джерело фінансування бюджетних видатків.

Неефективна податкова політика (фактична відсутність стимулюючої функції оподаткування) не змогла подолати боргові негаразди й вирівняти дисбаланс надходжень і потреб у фінансових ресурсах. В ситуації незавершених фінансових реформ країна отримала фінансову кризу. З проблемою наявності державного боргу пов'язується недофінансування державних видатків у багатьох сферах, передусім у соціальній. Окремі приклади секвестрування бюджету теж мають боргову природу.

Важливо наголосити на тому, що і понині не має чітких публічних правових рамок функціонування ринку державного боргу. За обсягом запозичень і капіталізацією ринок вийшов за межі національної економіки, став міжнародним, але разом з тим зберіг притаманний йому з самого початку "місцевий" характер управління. Бюджетний кодекс України визначає тільки загальні положення функціонування ринку державного боргу. Починаючи з 2000 р., в щорічному бюджетному законодавстві країни виділяється окремих розділ, пов'язаний з фіксацією умов проведення державної боргової політики на кожний поточний рік. Але фактично правовий режим цього ринку є ручним і визначається, окрім норм Бюджетного кодексу і розділу в згадуваному бюджетному законодавстві, публікаціями періодичних Постанов Кабінету Міністрів України, НБУ, наказів Міністерства фінансів і обслуговування чергових зобов'язань держави в межах визначених бюджетним законодавством граничних розмірів боргу на поточний рік. Слід зазначити, що досі не розроблено концептуальної основи розвитку ринку державних запозичень, переважають ситуативні рішення щодо використання тих чи інших боргових інструментів. Коротко- і середньострокові заходи (з врахуванням семи- і дванадцятирічних строків реструктуризації державного боргу) засвідчують нерозуміння, і, в окремих випадках, ігнорування більш прийнятних орієнтирів політики запозичень.

Логіка конкретних макроекономічних і фінансових рішень при управлінні державними запозиченнями може бути продиктована як політичними міркуваннями, так і вибором на користь суспільного добробуту. В будь-якому випадку боргові перспективи визначають фінансовий стан країни.

Існування зазначених вище особливостей становлення ринку державних запозичень України є парадоксальним явищем для сприйняття в розвиненому економічному середовищі, оскільки за подібних умов неможливі процеси не тільки розширеного, а й простого відтворення.

Отже, враховуючи вище сказане, хочемо зазначити, що одним із шляхів вирішення проблеми запозичень є "сценарій" розрахунків по них, тобто управління запозиченнями з орієнтацією на поступове абсолютне зниження їх обсягів та згладжування вартісних коливань в обслуговуванні запозичень. Дорогі запозичені ресурси повинні стати більш дешевими. Це, в свою чергу, дозволить зменшити борговий тиск на бюджетну політику і процес виконання бюджету. У цьому, на наш погляд, полягає основний зміст управління динамікою запозичень. Така ситуація пов'язана не просто з досягненням

збалансованого бюджету, а з наявністю стійкого позитивного сальдо. Якщо доходи бюджету будуть переважати над видатками, а боргові виплати – над новими запозиченнями, то можливе зменшення державного боргу. Зрозуміло, що це орієнтири майбутнього, реалізація котрих залежить від багатьох чинників.

Таким чином, більш реальним на сучасному етапі здається завдання максимально знизити темпи приросту державного боргу і забезпечити збалансований бюджет. Крім того, також необхідно провести заміну дорогих позикових ресурсів більш дешевими. При цьому

слід зважати на те, що довготривале кредитне фінансування не може бути ціллю, а тільки засобом вирішення поточних завдань.

1. Ермошенко М.М. Фінансова безпека держави. – К: Київ. нац. торг.-економ. ун-т, 2001. – 309 с.; 2. Мунтіян В.І. Економічна безпека України. – К.: КВЩ, 1999. – 464 с.; 3. Корнєєв В.В. Нові підходи до формування державної боргової політики // Наукові праці НДФІ: Зб. наук. пр. – К.: НДФІ. – 2003, вип. 3 (22). – С. 104-112.; 4. Офіційний сайт Національного банку України – <http://www.bank.gov.ua>

Надійшло до редколегії 18.09.2009

О. Гордей, канд. екон. наук, доц.

СОЦІАЛЬНА СКЛАДОВА СИСТЕМИ ФІНАНСОВОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ РІВНЯ ЖИТТЯ НАСЕЛЕННЯ

У статті запропонований новий методологічний підхід до дослідження рівня життя населення, заснований на поєднанні моделі соціально орієнтованої ринкової економіки з новою парадигмою, виробленою останніми роками світовою спільнотою, коли вищою метою і цінністю економічного розвитку стає людина. Автором розроблена система фінансового забезпечення рівня життя населення. Визначено місце соціальної складової у загальній системі фінансового забезпечення рівня життя населення.

In the article the new methodological going near research of standard of living of population was offered, based on combination of model of the socially oriented market economy with a new paradigm, mined-out the last years world association, when by a higher purpose and value economic development a man becomes. The system of the financial providing of standard of population's living an author was develop. The place of social constituent in the general system of the financial providing of standard of population's living of was certain.

Соціальна складова системи фінансового забезпечення рівня життя населення направлена на дотримання соціальних нормативів, що закладені, насамперед, в бюджетній політиці. Можна запропонувати новий методологічний підхід до дослідження рівня життя населення, заснований на поєднанні моделі соціально орієнтованої ринкової економіки з новою парадигмою, виробленою останніми роками світовою спільнотою, коли вищою метою і цінністю економічного розвитку стає людина. Таке уявлення вимагає нових системних підходів до фінансового забезпечення та оцінки рівня життя населення, переосмислення механізму державного регулювання рівня життя, його соціально-економічної диференціації, методів, інструментів (регуляторів), принципів, а також місця і ролі індикаторів рівня життя в державних програмах соціального та економічного розвитку.

Зазначимо, що рівень життя повинен розглядатися як стратегічна орієнтація соціально-економічної політики держави, а індикатори рівня життя – стати пріоритетними (цілевстановлюючими) і включатися в усі національні стратегічні плани, політику, програми розвитку, як на національному, так і на регіональному рівні, що у свою чергу зводиться до загальної системи фінансового забезпечення рівня життя населення. При виборі довгострокової стратегії соціально-економічного розвитку пріоритет повинен бути відданий покращенню рівня життя населення. Саме виходячи з цілей підвищення рівня життя слід визначити цілі, завдання і національні пріоритети соціально-економічного розвитку по відношенню до параметрів економічного зростання, що дає найбільший ефект при вирішенні соціально-економічних завдань.

Соціальна політика держави може бути науково-обґрунтованою тільки при використанні достовірної інформаційної бази. У сучасних умовах усе більшого значення набувають моніторинги – соціально-економічних процесів, прогнозні оцінки різних варіантів трансформації соціальної політики, а також значний розрив рівня життя населення в різних стратах (рівнях) в Україні (між "багатими", "бідними" і "середнім класом"). У зв'язку з цим, нами розроблена система індикативного моніторингу рівня життя населення, що дозво-

ляє визначити рівень життя в країні та ефективність його фінансового забезпечення, ступінь його міждержавної диференціації, і, в рамках досліджуваної проблеми, виявити пріоритетні напрями державної соціальної політики з подолання нерівності.

Соціальна складова системи фінансового забезпечення рівня життя населення включає в себе систему практичних заходів, що проводяться урядом через місцеві й регіональні органи влади, направлених на поліпшення якості та рівня життя великих соціальних груп, що фінансуються із засобів держбюджету і відповідних ціннісним орієнтаціям суспільства на довготривалу перспективу. Соціальна складова бюджетної політики це складова частина загальної стратегії держави, що відноситься до соціальної сфери: цілеспрямована діяльність з вироблення і реалізації рішень, що безпосередньо стосуються людини, його положення в суспільстві; з надання йому соціальних гарантій з урахуванням особливостей різних груп населення країни що проводиться урядом, всіма гілками і органами влади.

Крім того, соціальна складова системи фінансового забезпечення рівня життя має сприяти на широкую суспільну підтримку, оскільки призначена акумулювати, розподіляти фінансові ресурси Державного бюджету на потреби і цілі соціального розвитку громадян та подальшого економічного розвитку. Завдання соціальної складової бюджетної політики охоплюють стимулювання економічного зростання і підпорядкування виробництва інтересам споживання, посилення трудової мотивації і ділової активності, забезпечення належного рівня життя і соціального захисту населення, збереження культурної і природної спадщини тощо.

Для ефективного здійснення своїх соціальних функцій держава має в своєму розпорядженні такі потужні важелі як законодавство країни, Державний бюджет, система податків і мит. Досвід більшості держав світу доводить – при всій об'єктивній залежності вирішення соціальних проблем від економічного стану в країні соціальна складова бюджетної політики володіє самостійністю, здатна своїми важелями сприяти підвищенню рівня життя населення, робити стимулюючий вплив на прагнення громадян до

соціального прогресу. У сучасних умовах соціальна складова бюджетної політики повинна бути пріоритетна в умовах фінансово-економічної кризи.

Конституція України (ст. 13) встановлює: Держава забезпечує захист прав усіх суб'єктів права власності і господарювання, соціальну спрямованість економіки. Усі суб'єкти права власності рівні перед законом [1].

Відповідно до змін, що відбуваються в державі, на правленими на розвиток системи індикативного управління фінансовою системою, однієї з форм ведення моніторингу нами запропоновано дослідження складових системи фінансового забезпечення рівня життя населення щодо встановлених державою соціальних нормативів, що визначаються на конкретний часовий період і дозволяють оцінити ефективність реалізації соціальних програм, що діють в державі.

Вважаємо, що проведення подібних моніторингів дозволить достатньо об'єктивно оцінити ефективність фінансового забезпечення рівня життя населення й обґрунтувати основні пріоритетні напрями додаткових зусиль держави в здійсненні соціально-економічної політики як на макrorівні, так і на рівні суб'єктів господарювання.

Розглядаючи людину одночасно як істоту біологічну та як істоту соціальну, виходячи з певних методологічних підходів і вимог, представляється можливим виділення певних блоків показників, які утворюють систему фінансового забезпечення життєдіяльності населення: рівень життя населення, якість населення, рівень соціальної інфраструктури, якість компонентів екосистеми.

Початок двадцять першого століття, за свідченнями вчених, характеризується значною зміною системи цінностей, цільових орієнтирів і критеріїв суспільного прогресу.

Посилюється роль чинників, які визначають умови життя людини, рівень та якість його життя. Ідеї про те, що люди та їх розвиток є не тільки засобом, але й основною метою суспільного прогресу, почали отримувати широку підтримку в економічних дослідженнях, при розробці національних і регіональних програм розвитку. Центральна ідея нової концепції полягає в тому, що рівень життя повинен оцінюватися за можливістю людей вести таке життя, яке вони вважають гідним, а не тільки за середнім значенням рівнів доходів населення. Дохід повинен розглядатися не як кінцева мета, а як засіб, що розширює людський вибір в сфері охорони здоров'я, освіти, економічної і суспільної діяльності. В даний час людський потенціал признається головною складовою національного багатства і основною рушійною силою економічного зростання, його метою [2, с. 3]. Вважаємо, що забезпечення ефективного функціонування системи фінансового забезпечення рівня життя населення дозволить підвищити показник людського потенціалу в Україні.

Також, система фінансового забезпечення міститиме сукупність інтегральних показників за допомогою яких можна оцінити ефективність використання фінансових ресурсів в процесі збільшення рівня життя громадян країни. Інтегральні оцінки рівня життя можна проводити за допомогою різних структурних компонентів (табл. 1). Серед найбільш використовуваних – освіта, здоров'я, доходи й інфраструктура (базові потреби). Найменш використовуваними, але, на наше переконання, основними і необхідними у системі фінансового забезпечення рівня життя населення є рівень бідності, рівень ВВП на душу населення, соціальна захищеність, рівень безробіття та рівень заощаджень.

Таблиця 1. Система структурних компонентів соціальних індикаторів рівня життя*

Показники	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Композитні індекси базових потреб	+	+	+	+							
Ранг рівня життя	+	+	+	+	+			+	+		+
Комбінований індекс рівня життя		+		+	+	+	+	+	+	+	+
Індекс фізичного рівня життя	+	+	+								
Індекс розвитку людських ресурсів				+						+	

* розроблено автором

У таблиці представлені наступні структурні компоненти:

- ✓ динаміка демографічних процесів;
- ✓ освіта і навчання;
- ✓ здоров'я і харчування;
- ✓ населені пункти, інфраструктура, зв'язок;
- ✓ соціальна стабільність;
- ✓ культурні, соціальні та сімейні цінності;
- ✓ ресурси і стан природного середовища;
- ✓ фінансова система;
- ✓ доходи населення;
- ✓ бідність і нерівність;
- ✓ заощадження.

Аналізу переваг і недоліків інтегральних оцінок присвячено безліч публікацій, тому при розробці загально-го інтегрованого індексу фінансового забезпечення рівня життя населення важливо враховувати найбільш критиковані якості. Також, слід мати на увазі, що наукове співтовариство розділилося на два непримиренні табори: прихильників і супротивників інтегральних індексів. Останні піддають критиці практично всі аспекти, указуючи на не включення значущих показників; структурну незбалансованість, неможливість знаходження загальних індикаторів для розвинених країн та країн, що розвиваються, дуже велику залежність більшості індикаторів від показника доходу, що ставить під питання саму необхідність багатокomпонентних оцінок, дові-

льність вибору показників-зважувачів тощо. У цій критиці немало справедливих думок.

Ряд авторів вважає, що при зіставленнях синтетичних індексів втрачаються відмінності в складових компонентах і змінних, що знижує їх значення для проведення порівняльного аналізу, "багаторозмірність" і "мультифункціональність" синтетичних показників перешкоджають чіткій інтерпретації їх значень. Прихильники застосування інтегральних індексів, навпаки, стверджують, що їх значення відносно легше піддаються інтерпретації, чим значення окремих змінних [3, с. 8-13]. У цілому питання про застосування комплексних індексів до цих пір залишається спірним.

Узагалі західний досвід оцінок рівня життя, зокрема на основі інтегральних показників, можна використовувати з великими припущеннями. У цих дослідженнях найбільша увага приділяється або новим якісним аспектам рівня життя, що відображають проблеми і потреби розвиненого суспільства (соціальній ізоляції, участі в ухваленні рішень та ін.), або створенню методів для країн, що розвиваються, дозволяють проводити вимірювання в умовах неповноти або невірогідності інформації за основними аспектами рівня життя, таким як доступ до базових послуг, дохід тощо [4, с. 33-34].

Методика оцінки соціально-економічного розвитку регіонів, що використовується Міністерством економічного розвитку і торгівлі Російської Федерації націлена

на створення інтегрального індексу [5]. Соціальні індикатори складають майже половину (5 з 12), в їх виборі є такі два пріоритети.

Перший – прагнення відобразити основні аспекти соціального розвитку і рівня життя: рівень доходів і зайнятості, гостроту проблеми бідності, розвиток соціальної інфраструктури, як платних послуг, так і забезпеченості послугами освіти і охорони здоров'я. Другий – посилення ролі доходів населення за допомогою відбору показників. Фактичне потроєння ваги доходів в комплексній оцінці відбувається за рахунок використання як індикатора показників обсягу роздрібної торгівлі і платних послуг, на душу населення, що мають високу кореляцію з купівельною спроможністю доходів. Можна погоджуватися або оспорювати таке посилення прибуткового параметра в оцінці розвитку, але у будь-якому випадку цей ефект потрібно враховувати при оцінці комплексного рейтингу.

У даній методиці є й інші змістовні проблеми: зниження ваги освіти і охорони здоров'я, що є неприпустимим для визначення рівня фінансового забезпечення

рівня життя населення як в Україні, так і в інших країнах; недостатня обґрунтованість відбору показників розвитку соціальних послуг і зайнятості. Для охорони здоров'я використовуються дублюючі один одного показники забезпеченості лікарями і поліклінічним обслуговуванням, для освіти вибрані показники забезпеченості дитячими дошкільними установами і чисельності випускників професійних учбових закладів. При цьому не враховується, що забезпеченість дітей дошкільним вихованням залежить не тільки від доходів сімей, але і від сімейного складу, рівня урбанізації, і в результаті втрачається змістовний сенс показника як індикатора соціального розвитку. Щоб уникнути цих дефектів, принципом відбору повинні бути не тільки структурна збалансованість показників за основними соціальними блоками, але й оцінка їх здатності відображати регіональну диференціацію рівня життя.

Виходячи із вищезазначеного пропонуємо систему фінансового забезпечення рівня життя населення (рис. 1).

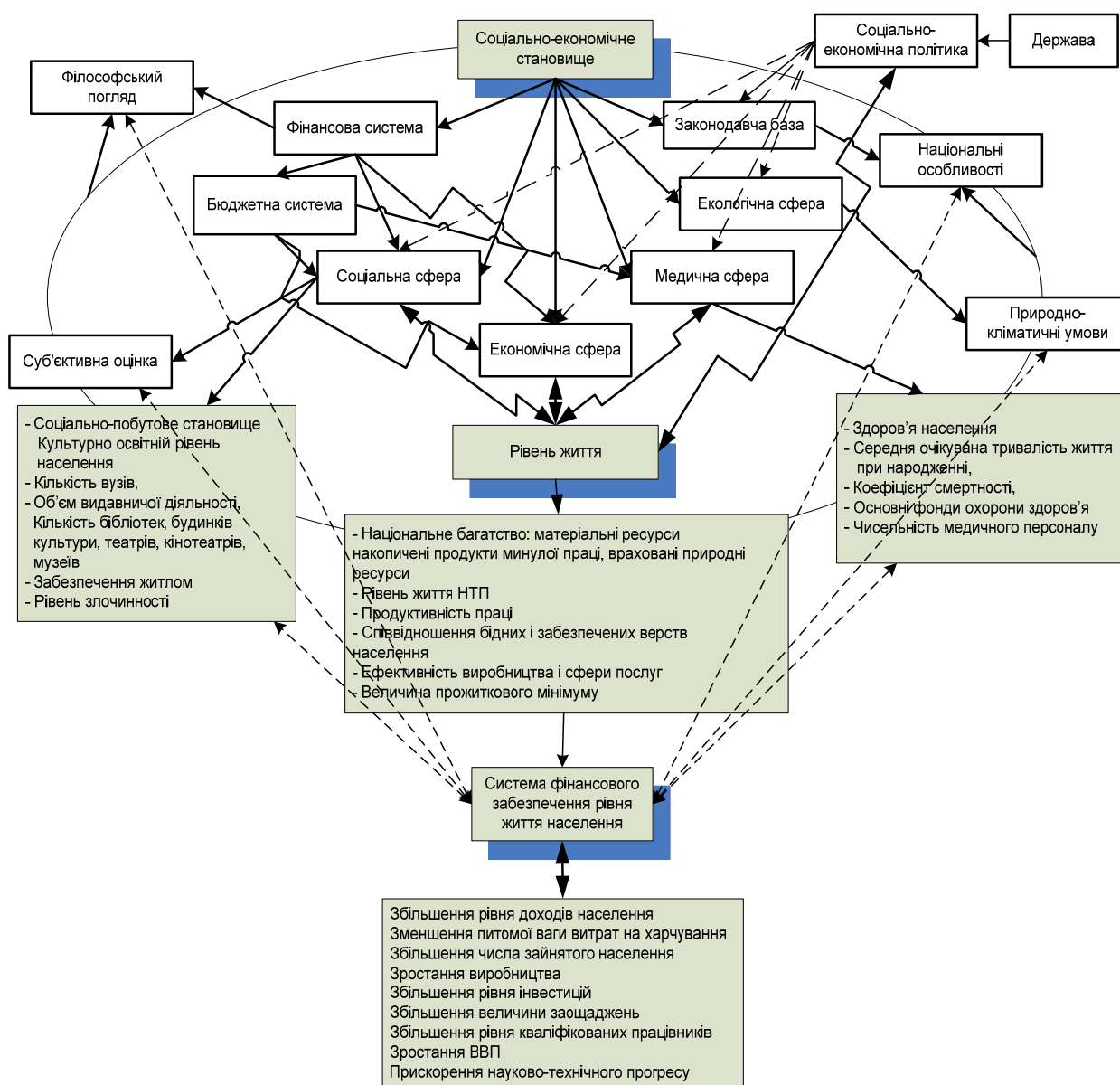


Рис. 1. Схема системи фінансового забезпечення рівня життя населення (розроблено автором)

Таким чином, соціальне забезпечення основних показників, що характеризують рівень життя населення

може бути представлене у вигляді загальної ієрархічної системи критеріїв і показників у системі фінансового

забезпечення рівня життя населення. Причому необхідно відмітити, що всі критерії і властивості даної категорії складають систему взаємозв'язаних, взаємовпливаючих один на одного характеристик, і нами розглядається саме система їх фінансового забезпечення, а в ній, як відомо, функціонування кожної складової є умовою повноцінного функціонування усіх останніх.

Будь-яка система соціальних показників повинна завершуватися узагальнюючою політикою, яка б відповідала загальній фінансовій політиці, що впроваджується або діє в державі, що забезпечує методологічну єдність всіх приватних показників системи фінансового забезпечення рівня життя населення і однозначну оцінку рівня і динаміки досліджуваного процесу. На нашу думку,

вирішення даної проблеми можливе лише при розробці чіткої системи фінансового забезпечення рівня життя населення для можливості розрахунку узагальнюючого інтегрального показника, який міг би виконувати функції критерію рівня життя.

1. Конституція України. – Закон від 28.06.1996 № 254к/96-ВР із змінами і доповненнями // <http://zakon1.rada.gov.ua>. 2. Доклад о развитии человека 2005. – М.: "Весь Мир", – 2006. – 416 с. 3. Андрієнко В.Ю. Статистичні індекси в економічних дослідженнях. – К.: 2004 р. – С. 8-13. 4. Мандибура В. О. Рівень життя населення України та проблеми реформування механізмів його регулювання. – К.: Парламентське вид-во, 1998. – 256 с. 5. Офіційна Інтернет сторінка Міністерства економічного розвитку Російської Федерації: <http://publish2.economy.gov.ru/mert>.

Надійшла до редколегії 28.09.2009

Я. Белінська, канд. екон. наук, доц.

СТРУКТУРНІ ДИСПРОПОРЦІЇ РИНКУ КАПІТАЛУ В КРАЇНАХ З ТРАНСФОРМАЦІЙНОЮ ЕКОНОМІКОЮ

На сучасному етапі загострилося питання пошуку довгострокових ресурсів розвитку. Об'єктивною умовою його вирішення є налагодження ефективної роботи ринку капіталу на основі врахування особливостей і тенденцій розвитку ринку капіталу зарубіжних країн. Про них і йдеться у даній статті.

On the modern stage of development the question of search of long-term resources of development was intensified. The objective condition of his decision is adjusting of effective work of capital market on the basis of account of features and progress of roar of capital of foreign countries trends. The article is devoted this questions.

В умовах валютно-фінансової кризи актуалізується завдання пошуку основ ефективної економічної політики, спроможної не лише вивести країну з кризи, а й забезпечити майбутній розвиток на принципово нових засадах. Центральним питанням є відновлення нормального функціонування ринку капіталу, здатного забезпечити акумуляцію та раціональне розміщення фінансових ресурсів за уникнення накопичення надмірних ризиків. Проте в більшості країн саме ринок капіталу зазнав найвідчутнішого удару кризи і, вочевидь, його структура, інфраструктура та механізми функціонування суттєво зміняться у післякризовий період розвитку.

Незважаючи на глибоке висвітлення особливостей функціонування глобальної фінансової системи і фінансового ринку України зокрема у кризовий період, як фахівцями МВФ, так і вітчизняними науковцями – С. Архирєєвим [1], О. Барановським [2], П. Беленьким і О. Друговим [3], О. Делі, І. Дорошенком [4], О. Дзюблюком [5], С. Захарінін [6], В. Корнєєвим [7], І. Лютим та В. Міщенком [8], С. Науменковою та С. Міщенко [9], аналізу суперечностей розвитку ринку капіталу приділялося недостатньо уваги. Тому завданням даної статті взято виявлення системних суперечностей розвитку ринку капіталу, що посилює його вразливість до кризових впливів, на прикладі ринків капіталу окремих країн ЦСЄ (Польщі, Чехії, Угорщини).

Беручи за основу різні критерії ринок капіталу можна визначити як: 1) сукупність відносин, що виникають в процесі купівлі-продажу грошових коштів; 2) сектор грошового ринку, на якому продаються і купуються грошові кошти на тривалий (більше одного року термін) з метою оновлення основного і оборотного капіталу; 3) ефективний механізм, за якого приватні заощадження за посередництвом інституцій фінансового ринку з достатнім рівнем мобільності та швидкості трансформуються в корпоративні інвестиції.

В більшості оглядів центральних банків зарубіжних країн у структурі ринку капіталу окремо розглядається банківський сектор, страховий ринок та ринок капіталу, в складі якого аналізується діяльність інвестиційних і пенсійних фондів, фондів взаємного кредитування, випуск та розміщення деривативів в процесі секюритизації (див.,

наприклад, [11]). На нашу думку, за узагальненими ознаками суб'єктів, інструментів та цілей акумулювання і розподілу коштів у структурі ринку капіталу доцільно виділити ринок послуг банківських і небанківських фінансових установ та фондовий ринок, що водночас нерозривно пов'язані через процеси сек'юритизації.

Наприклад, у Польщі, активи великих банківських груп і конгломератів перевищують 85 % сукупних активів фінансових установ та організацій, що діють на ринку капіталу. Така ситуація стала результатом активних процесів консолідації, яких банківський сектор Польщі зазнав після приєднання її до ЄС – кількість банків скоротилася з 77 на початок 2000 р. до 50 у 2008 р., частка нерезидентів у банківській системі Польщі у зазначений період досягла майже 70 %. На фондовому ринку найбільшою групою інвесторів також є нерезиденти: частка іноземних банків, не фінансових установ та організацій з країн ЄС на фондовому ринку Польщі становила в середньому 74 %, на ринку корпоративних акцій – 51 %.

Внаслідок обсяги кредитів, наданих в економіку Польщі зросли за 2006-2008 рр. в 1,6 рази, зокрема довгострокові кредити (за класифікацією Народного банку Польщі – терміном понад 5 років) – в 1,9 рази. При цьому 40 % кредитів було надано на споживчі цілі, а частка кредитів на інвестиційні цілі коливалася на рівні 30-32 %. Таким чином, за бурхливого розвитку банківської системи основні фінансові потоки спрямовувалися на обслуговування споживчих потреб населення, а не на цілі оновлення капіталу.

Слабку інвестиційну спрямованість має фондовий ринок Польщі. Його особливістю є домінування ринку державних цінних паперів¹ (92,3 % всього ринку цінних

¹ Базовим інструментом на ринку державних цінних паперів є облігації з фіксованим доходом (83,7 % всіх випущених державних облігацій). Їх популярність зумовлена низькою премією за ризик ліквідності, можливістю продати без суттєвої зміни ціни та довгостроковий термін обігу (до 12 років). Останнім часом швидко розвивався ринок облігацій. Найбільшим попитом ці облігації користувалися серед іноземних інвесторів, що викупали до 80 % їх випуску. а також облігацій, призначених для продажу індивідуальному інвестору, дохід за якими був вищим, ніж дохід на банківськими депозитами. Великим серед недержавних пенсійних фондів попитом користувалися облігації, чия ціна індексувалася відповідно до темпів інфляції.

паперів на кінець 2006 р.), тоді як рівень капіталізації ринку корпоративних облігацій становив лише 0,9 % ВВП. В провідних індустріальних країнах ЄС такі ринки більш розвинені – їх капіталізація в середньому сягає 17,7 % ВВП. Упродовж 2004–2008 рр. активно розвивався ринок корпоративних акцій. Його капіталізація щорічно зростала на 49,7 %, насамперед, за рахунок підвищення курсу акцій, збільшення кількості випусків та

проведення IPO. У розвинених країнах ринок корпоративних цінних паперів за показниками капіталізації і обсягами торгівлі лише незначною мірою поступається ринку державних цінних паперів. Відносно низький рівень розвитку ринку корпоративних облігацій свідчить про те, що в Польщі основним джерелом зовнішнього фінансування компаній залишаються банківські позики.

Таблиця 1. Окремі показники розвитку ринку капіталу у 2007–2008 рр.

Показники	Чехія		Угорщина		Польща	
	2007	2008	2007	2008	2007	2008
Кредити до ВВП, %	45,0	36,9	71,5	31,8	62,7	29,6
Активи пенсійних фондів, % ВВП	4,5	4,7	9,7	10,8	11,1	12,5
Довгострокові процентні ставки, за 10 річними державними облігаціями, %	4,9	4,74	6,74	8,24	5,5	6,09
Ринкова капіталізація, % ВВП	39,0	37,7	40,4	30,9	60,0	46,3
Інвестиції, % ВВП	24,3	24,0	21,0	20,1	21,6	22,0
Індекс зростання цін акцій	1,2	0,76	1,16	0,75	1,37	0,68

Джерело: розраховано за даними Європейської статистичної комісії. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://ecp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home/>.

В Чехії на ринку капіталу також домінує банківський сектор (81,1 % загальних активів). На кінець 2008 р. на ринку капіталу діяли 37 банків, 11 пенсійних фондів, 18 інвестиційних компаній, в управлінні яких знаходився 121 відкритий фонд взаємодопомоги, 44 інвестиційні фонди (13 із них банки) та 14 установ з ЄС; 34 кредитні спілки (їх сукупні активи становлять приблизно 0,2 % від активів банківського сектору) та лізингові компанії. Вісім банків діяло як депозитарії для пенсійних та інвестиційних фондів; функціонувало 34 страхові компанії та 17 філій страхових компаній з ЄС. В сфері надання інвестиційних послуг діяло 46 холдингові компанії, 13 з яких – знаходилися у власності банків [13].

При цьому майже 98 % банківських активів прямо або непрямо контролювалося іноземними компаніями, а в цілому майже 71 % активів фінансових установ і організацій належало нерезидентам. Активний прихід на ринок капіталу компаній-нерезидентів сприяв посиленню конкуренції на ринку капіталу, що визначало необхідність посилення регулюючої ролі Національного банку Чехії. Його основними функціями на поточному етапі визначено контроль за дотриманням основних положень законодавства і пруденційних норм, постійний моніторинг фінансових умов функціонування ринку капіталу та контроль за діяльністю його учасників. Нагляд за ринком капіталу Національний банк Чехії здійснює окремо за різними сегментами – за ринком банківських послуг, колективних інвестицій, діяльністю пенсійних фондів та інших установ. Контроль ведеться як за окремими установами, так і за операціями та побудований на трьох основах: збір і аналіз інформації, регулярний контроль і стимулювання до вдосконалення внутрішньої системи нагляду.

Національний банк Чехії в своїй діяльності керується принципом, що всі види фінансових ризиків та інші процеси і явища на фінансовому ринку є предметом правил, однакових для всіх сегментів ринку фінансових послуг. Тому у 2007 р. у страховому секторі було запроваджено вимоги, адекватні вимогам Базеля II до банків – розрахунок адекватності капіталу страхових компаній, розвиток внутрішньої системи управління, підтримання ринкової дисципліни і прозорості ринку.

Важливою складовою системи регулювання ринку капіталу є забезпечення прозорості ринку шляхом розкриття інформації про фінансові трансакції фірм, торгівлю деривативами відповідно до запровадженого в Чехії механізму звітування про операції (*Transaction Reporting Exchange Mechanism*).

В Угорщині в останнє десятиріччя структура ринку капіталу зазнала кардинальних змін і нині практично відповідає стандартам розвинених країн. Поряд з швидким зростанням ролі банків як фінансових посередників активно розвивалися небанківські фінансові установи та організації (інвестиційні фонди, страхові компанії, пенсійні фонди та інвестиційні фірми). Відтак на поточному етапі учасники фондового ринку мають можливість обирати між акціями, облігаціями, грошовим ринком, зарубіжними акціями. Характерними рисами ринку капіталу в Угорщині, так само, як і в Польщі та Чехії, є висока ступінь концентрації капіталу у пенсійних та інвестиційних фондах та значна роль банківської системи. У 2005–2008 рр. темпи зростання капіталу фінансових посередників, пов'язаних з банківськими групами, випереджали темпи зростання капіталізації фінансового сектору в цілому, і нині банківською системою контролюється 96–98 % ринку капіталу. При цьому дві третини банків знаходяться під владою зарубіжних інвесторів.

Таким чином, у зв'язку зі вступом до ЄС у Польщі, Чехії, Угорщині відбулися такі структурні зміни ринку капіталу, а саме:

- ✓ змінилася структура власності – до іноземних інвесторів перейшла значна частка банківської системи, інвестиційних фондів і страхових компаній;
- ✓ активізувалися тенденції до об'єднання та зростала роль великих банків, чия стратегія суттєво впливала на подальший розвиток банківського сектору;
- ✓ посилилася конкуренція на національних ринках банківських послуг, що сприяло впровадженню інновацій, поширенню нових банківських послуг;
- ✓ зросла роль прямих іноземних інвестицій (ПІІ) як джерела фінансування економічного розвитку країни;
- ✓ зросла необхідність удосконалення нагляду за ринком капіталу та розвитку інформаційної бази.

Зазначені структурні особливості та диспропорції ринку капіталу не зовсім відповідають загальносвітовим тенденціям. За дослідженнями провідних вітчизняних науковців І. О. Лютого та В. І. Міщенко [8], протягом останніх років у світі:

- ✓ найдинамічніше розвивався ринок акцій та корпоративних облігацій;
- ✓ знижувалася роль комерційних банків і зростала роль ринкових інституцій, таких як фінансові посередники;
- ✓ структура інструментів на ринку капіталу була неоднорідною і залежала від особливостей певної країни, а саме: від стану платіжного балансу, державного бюджету, грошово-кредитної політики центральних бан-

ків щодо дисконтої політики та регулювання ставок рефінансування.

Більше, того прагнення транснаціональних банків (ТНБ) до розширення сфери свого впливу за рахунок проникнення на ринок банківських послуг менш розвинених країн веде, по-перше, до диспропорцій в участі окремих країн у потоках капіталу. Так, експансіоністська політика ТНБ при обслуговуванні глобальних потоків капіталу не завжди підтверджується реальними намірами банку нести відповідальність за покриття фінансових ризиків. Відтак глобальні фінансові ризики виявляються фактично перекладеними на країни, які поступаються за рівнем економічного розвитку.

По-друге, нарастають внутрішні диспропорції на ринках країн. Ринки капіталу, де домінує положення займають великі банки з великою часткою іноземного капіталу, мають підвищену вразливість до ризиків. Адже банки організовані таким чином, що вилучення значної частини депозитів або значне зниження активів за будь-якої причини автоматично робить банк банкрутом. Крім того банки є інституційними інвесторами, чії активи розміщені в цінні папери. Тому стан банківської системи безпосередньо визначається ситуацією на фондовому ринку, і впливає на неї.

Негативний вплив на розвиток національних ринків капіталу здійснює універсалізація діяльності ТНБ, оскільки:

- ✓ значна ринкова влада банків разом зі спроможністю здійснювати тиск на клієнтів є вагомим перешкодою для розвитку конкуренції;
- ✓ прямий і непрямої контроль над розподілом фінансових ресурсів банківською системою стає перешкодою для розвитку небанківського сектору;
- ✓ недорозвиненість небанківського ринку капіталу підвищує залежність бізнесу від банків, що веде до концентрації процесу прийняття інвестиційних рішень в обмеженому колі учасників і зменшує доступність джерел фінансування (боргових та не боргових);
- ✓ високий рівень концентрації ринку капіталу підвищує ризики як для фінансового так і реального секторів країни;п
- ✓ потенційний конфлікт інтересів посилює інформаційну невизначеність на ринку капіталу.

У підсумку виникає негативне коло, коли високий рівень концентрації капіталу в банківському секторі в поєднанні з універсалізацією банківської діяльності підтримує структурні диспропорції ринку капіталу, які шкодять розвитку ефективної конкуренції, підвищують вразливість ринків капіталів до криз, не сприяють зниженню вартості фінансових ресурсів.

Підсумовуючи, можна зробити наступні **висновки**:

- ✓ сучасний розвиток ринку капіталу в країнах, з трансформаційною економікою, відбувається на підгру-

нті монополістичних тенденцій посилення влади банків та універсалізації їх діяльності, що послаблює ринкову конкуренцію;

- ✓ в умовах глобалізації фінансових ринків основною проблемою розвитку ринку капіталу країн з економікою, що розвивається, стає підтримка механізму ефективної конкуренції на основі обмеження монополістичних позицій банків та іноземної експансії ТНБ на ринок банківських послуг;

- ✓ диспропорції на ринку капіталу внаслідок загострення суперечності між інтересами банків та держави створюють основу для швидкого поширення негативно-го впливу економічних дисбалансів і призводять до обвалу ринків капіталу в умовах системної кризи;

- ✓ основним напрямом діяльності держави має стати стимулювання ефективної конкуренції на ринку капіталу шляхом підтримання процесів становлення системи фінансових посередників та вдосконалення системи регулювання ринку капіталу на основі впровадження єдиної концепції регулювання всіх сегментів фінансового ринку;

- ✓ домінуюча роль банків у трансформаційних країнах не перший план висуває завдання підвищення стійкості банківської системи до зовнішніх та внутрішніх шоків.

1. Архиреев С.І., Зінченко Я.В. Посттрансформаційна ринкова економіка: інституціоналізація фондового ринку // Економічна теорія. – 2006. – № 3. – С. 43–54.
2. Барановський О. Антикризисні заходи урядів і центральних банків зарубіжних країн / // Вісник НБУ. – 2009. – № 4. – С. 8–19.
3. Беленький П., Другов О. Розвиток системи фінансових посередників України в умовах посилення глобалізації цих процесів // Вісник НБУ. – 2007. – № 12. – С. 30–33.
4. Дорошенко І., Делі О. Теоретико-методологічні основи концепції розвитку фінансових ринків в умовах глобальної кризи // Банківська справа. – 2009. – № 3. – С. 20–31.
5. Дзюблюк О. Грошово-кредитна політика в період кризових явищ на світових ринках // Вісник НБУ. – 2009. – № 5. – С. 20–30.
6. Захарін С. Заощадження та інвестиції в корпоративному секторі України в контексті макроекономічного розвитку // Економіка України. – 2009. – № 5. – С. 36–45.
7. Корнеев В. В. Еволюція і перспективи фінансового ринку України // Економіка України. – 2007. – № 9. – С. 21–29.
8. Лютий І. О., Міщенко В. І. Проблеми розвитку сучасного міжнародного фінансового ринку та інтеграційний курс України // Фінанси України. – 2006. – № 5. – С. 21–31.
9. Науменкова С. В., Міщенко С. В. Проблеми подолання негативного впливу глобальних диспропорцій та формування нового геофінансового механізму // Фінанси України. – 2009. – № 3. – С. 23–36.
10. Гроші та кредит : [підручник. – 4-те вид., перероб. і доп.] / М. І. Савлук, А. М. Мороз, І. М. Лазепко та ін. – К. КНЕУ, 2006. – 744 с.
11. Financial Market Supervision report – 2007 // Czech National Bank. – PP. 95. [Електронний ресурс] : Режим доступу: <http://www.cnb.cz/en>.
12. May V. Драма 2008 года: от экономического чуда к экономическому кризису / V. May // Вопросы экономики. – 2009. – № 2. – С. 4–23.
13. The Mission of the Czech National Bank for the Supervision of the Czech Financial Market // Czech National Bank. – PP. 1–5. – [Ел. ресурс] : Режим доступу: <http://www.cnb.cz/en>.
14. Financial system development in Poland 2006 // National Bank of Poland, Warsaw, 2009. – [Електронний ресурс] : Режим доступу: <http://www.nbp.pl/>
15. Міщенко С. Проблеми реалізації монетарної політики в умовах структурних дисбалансів (на прикладі Ісландії) // Вісник НБУ. – 2009. – № 3. – С. 22–26.

Надійшла до редколегії 18.09.2009

В. Краєвський, канд. екон. наук, доц.

АНАЛІТИЧНО-ОБЛІКОВЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ТА МЕТОДОЛОГІЧНІ ОСОБЛИВОСТІ ПОБУДОВИ ФІНАНСОВОГО РАХУНКУ

В статті розглядається аналітично-облікове забезпечення та методологічні особливості побудови фінансового рахунку. Фінансовий рахунок, чисте кредитування, чисте запозичення, фінансові активи, національне багатство, система національних рахунків (СНР).

In article registration-analytical maintenance and methodological features of construction of the financial account is considered. Financial account, net lending, net borrowing, financial assets, system of the national accounts.

Довгий час, здебільшого з ідеологічних міркувань, спостерігалися окремі методологічні розбіжності при побудові фінансового рахунку. Так, у балансі народного господарства, приріст (скорочення) золотого запасу відображався у складі показників приросту матеріальних

оборотних засобів незалежно від того, які функції це золото виконує. У СНР проводиться розмежування між роллю золота як грошей та іншими його функціями. Останні трактуються аналогічно методології балансу народного господарства, в той час як золото, що виконує

функції грошей, розглядається у формі фінансових активів. У переглянутому варіанті СНР'93 золото поділяють на три наступні категорії: монетарне золото, яким володіє казначейство країни, – воно розглядається як компонент її міжнародних резервів; золото що зберігається як цінність, та інше золото використовується для виробничих цілей. Золото, придбане у якості запасу цінностей, розглядається як частина капіталоутворення.

Важливість фінансового рахунку як дієвого аналітичного інструменту, показники якого використовуються при виробленні та прийнятті обґрунтованих управлінських рішень на макрорівні висвітлюються у методологічних розробках та публікаціях Беглової О.Ю. [7], Нікітіної І.М. [7], Москвіна О.О. [7], Іванова Ю.І. [8, 9].

Мета дослідження: показати методологічні особливості побудови фінансового рахунку у системі національних рахунків та відобразити його аналітично-облікове забезпечення.

Виклад основного матеріалу (результати досліджень). Згідно з СНР'93 фінансовий рахунок відображає операції з фінансовими активами і зобов'язаннями, що здійснюються між інституційними одиницями національної економіки (резидентами) та між резидентами та іншими країнами світу (нерезидентами), а також показують роль окремих категорій фінансових інструментів у цих операціях. Фінансовий інструмент – це будь-який контракт, що започатковує виникнення фінансового активу, з одного боку, та фінансового зобов'язання чи інструментів у вигляді акцій – з іншого. Фінансові інструменти класифікуються як фінансові активи (ресурси) або як інші (умовні та похідні) фінансові інструменти [8, 9].

Фінансовий рахунок описує механізм перерозподілу фінансових ресурсів, що відчують їх нестачу (тобто чистих позичальників) та залучають необхідні кошти шляхом прийняття нових зобов'язань чи скорочення існуючих активів, та інституційними секторами – чистими кредиторами, які розміщують свої вільні кошти шляхом придбання нових фінансових активів або скорочення фінансових зобов'язань.

Фінансовий рахунок є другим пов'язаним з нагромадженням та будується для економіки в цілому та для її інституційних секторів. На витратній (лівій) частині рахунку: придбання фінансових активів за відрахуванням вибуття, на ресурсній (правій) частині рахунку – зміни в зобов'язаннях: прийняття зобов'язань за виключенням їх погашення. Чисте прийняття фінансових зобов'язань за виключенням чистого прийняття фінансових активів у вартісному виразі дорівнює з протилежним знаком

показнику "чисте кредитування/ чисте запозичення", який є балансуною статтею рахунку капіталу.

Чисте кредитування – це залишок коштів у вигляді чистого заощадження в сумі з чистими капітальними трансфертами, що невикористані для нагромадження капіталу. І навпаки, якщо сума чистих заощаджень і капітальних трансфертів недостатня для фінансування чистого приросту не фінансових активів, нестача ресурсів, що утворилася, називається чистим запозиченням. Таким чином, фінансовий рахунок не має балансуною статті, яка б переносилася на інші рахунки, як це має місце по відношенню до всіх інших рахунків, у зв'язку з тим, що він є завершальним у послідовності рахунків, які відображають економічні операції між інституційними одиницями в економіці.

В системі національних рахунків існує взаємозв'язок фінансового рахунку з іншими рахунками, які мають кореспондуючі записи, що відповідають певним операціям фінансового рахунку. Реєстрація більшості операцій, пов'язаних з передачею майнових прав на товар або не фінансовий актив чи з наданням послуг, в СНР супроводжується відповідним записом на фінансовому рахунку. Частіше всього такі операції мають форму обміну товару, активів чи послуг безпосередньо на засоби платежу або на фінансові претензії, що дають право на отримання платежу в майбутньому. Оскільки в СНР облік ведеться на основі принципу нарахування, будь-яка операція, що припускає здійснення платежу у формі фінансових активів чи в натуральній формі, супроводжується кореспондуючим записом по фінансовому рахунку.

Однак багато операцій в СНР відображаються на фінансовому рахунку повністю. До них відносяться такі, які пов'язані з обміном одного фінансового активу на інший або з погашенням зобов'язання за рахунок активу. Наприклад, комерційні кредити погашаються в обмін на платіж: це означає, що фінансова вимога у формі комерційного кредиту зникає тоді, коли боржник надає кредитору засоби платежу. В результаті на фінансовому рахунку з'являються такі чотири проводки: для кредитора – зменшення суми наданого комерційного кредиту та збільшення платіжних засобів (готівкові кошти та ліквідні депозити); для боржника – скорочення зобов'язань (у формі комерційних кредитів) та зменшення величини фінансових активів (у формі засобів платежу).

Для визначення фінансових активів і зобов'язань інституційних секторів економіки спираючись на вітчизняне законодавство [1-7] використовують інформація фінансових звітів підприємств, фінансових установ, бюджетних організацій та фондів соціального страхування (таблиця 1).

Таблиця 1. Інформаційна база для складання фінансового рахунку

Категорії фінансового рахунку згідно з СНР'93	Джерела інформації
F.1. Монетарне золото та спеціальні права запозичення	Платіжний баланс України
F.2. Готівкові гроші та депозити	ф. №1 "Баланс" підприємств "Баланс Національного банку України" "Зведений баланс банків України" ф. №748 "Звіт про касові обороти" Національного банку України ф. №1 "Баланс" бюджетних установ "Звіт про фінансовий стан державного бюджету України" (баланс) "Баланс виконання бюджетів Автономної республіки Крим, областей, міст Києва та Севастополя" ф. №1 "Баланс" Пенсійного фонду ф. №1 "Баланс" Фонду соціального страхування від нещасних випадків на виробництві та професійних захворювань ф. №1 "Баланс" Фонду соціального страхування з тимчасової втрати працездатності ф. №1 "Баланс" Фонду загальнообов'язкового державного соціального страхування на випадок безробіття Платіжний баланс України

Категорії фінансового рахунку згідно з СРНЗ	Джерела інформації
F.3. Цінні папери, крім акцій	ф.№1 "Баланс" підприємств ф.№2-Б "Звіт про випуск, реалізацію та обіг цінних паперів" "Баланс Національного банку України" "Зведений баланс банків України" "Звіт про фінансовий стан державного бюджету України" (баланс) "Баланс виконання бюджетів Автономної республіки Крим, областей, міст Києва та Севастополя" ф.№1 "Баланс" бюджетних установ Платіжний баланс України
F.4. Кредити та позики	ф.№1 "Баланс" підприємств ф.№2-Б "Звіт про випуск, реалізацію та обіг цінних паперів" "Баланс Національного банку України" "Зведений баланс банків України" "Звіт про фінансовий стан державного бюджету України" (баланс) "Баланс виконання бюджетів Автономної республіки Крим, областей, міст Києва та Севастополя" ф.№1 "Баланс" бюджетних установ Платіжний баланс України
F.5. Акції та інші цінні папери, які забезпечують участь у капіталі	ф.№1 "Баланс" підприємств ф.№2-Б "Звіт про випуск, реалізацію та обіг цінних паперів" "Зведений баланс банків України" Платіжний баланс України
F.6. Страхові технічні резерви	"Звіт про доходи та витрати страховика" страхових компаній України
F.7. Інша дебіторська / кредиторська заборгованість	ф.№1 "Баланс" підприємств "Баланс Національного банку України" "Зведений баланс банків України" ф.№1 "Баланс" бюджетних установ "Звіт про фінансовий стан державного бюджету України" (баланс) "Баланс виконання бюджетів Автономної республіки Крим, областей, міст Києва та Севастополя" ф.№1 "Баланс" Пенсійного фонду ф.№1 "Баланс" Фонду соціального страхування з тимчасової втрати працездатності ф.№1 "Баланс" Фонду загальнообов'язкового державного соціального страхування на випадок безробіття

У гіпотетичному випадку економіки закритого типу, яка характеризується відсутністю будь яких угод між інституційними одиницями – резидентами та нерезидентами, загальна сума чистого кредитування та сума чистого запозичення різних інституційних секторів буде рівною між собою, оскільки потреба у чистому запозиченні дефіцитних секторів буде покрита за рахунок чистого кредитування секторів, які володіють надлишком фінансових ресурсів. Для економіки в цілому чисте кредитування (чисте запозичення) повинно дорівнювати нулю. Ця рівність відображає симетричний характер фінансових активів та зобов'язань. Коли ж між резидентами і нерезидентами мають місце господарчі угоди сукупна величина чистого кредитування та чистого запозичення по всіх секторах економіки повинна дорівнювати або чистому кредитуванню, наданому економікою певної країни іншим країнам світу, або чистому запозиченню, отриманому нею із-за кордону.

Обмін існуючих фінансових активів на інші фінансові активи відображається винятково у рамках фінансового рахунку і стосується тільки активів. Так, якщо існуюча облігація в результаті угоди на вторинному ринку переходить від однієї інституційної одиниці до іншої, фінансовий рахунок продавця фіксує зменшення авуарів (грошових ресурсів банків-резидентів в іноземних валютах, цінних паперах, золоті, що є на його рахунках у закордонних банках) цінних паперів та збільшення на ту ж суму засобів платежу. По фінансовому рахунку покупця проводяться зворотні записи. Коли виникнення нового фінансового активу пов'язано з прийняттям інституційною одиницею фінансового зобов'язання, всі необхідні проводки можуть бути також відображені на

фінансовому рахунку. Зокрема у разі випуску корпорацією короткострокових цінних паперів в обмін на засоби платежу, то така операція у фінансовому рахунку за фіксується відповідно як збільшення її зобов'язань у формі цінних паперів та збільшення її фінансових активів у формі засобів платежу. На фінансовому рахунку сектора покупця відбудеться симетрична заміна величини фінансових активів, тобто сума платіжних засобів зменшиться, а авуари цінних паперів зростуть.

Висновки. На нашу думку необхідно більш детальна інформація про фінансові елементи національного багатства та їх практичне застосування у поточній діяльності. Для розвитку економічного аналізу важливо також розширювати публікацію даних у цій галузі, висвітлюючи при цьому методологію їх розрахунку.

1. Закон України "Про цінні папери і фондову біржу" від 18.06.1991р. №1201-XII (зі змінами та доповненнями) zakon.rada.gov.ua.
2. Закон України "Про Національний банк України" 20.05.1999 р. №679-XIV http://search.ligazakon.ua.
3. Закон України "Про недержавне пенсійне забезпечення" від 09.07.2003 р. http://search.ligazakon.ua.
4. Постанова Національного банку України "Правила здійснення депозитних операцій для банківських депозитів" від 30.06.1998 р. №250 zakon.rada.gov.ua.
5. "Положення Національного банку про кредитування" від 28.09.1995 р. №246 (зі змінами та доповненнями) zakon.rada.gov.ua.
6. "Правила випуску та обігу фондових деривативів", які затверджені рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 24.06.1997 р. №13 http://search.ligazakon.ua.
7. Розпорядження Кабінету Міністрів України "Концепція розвитку національних рахунків" від 25.07.2002 р. http://www.ukrstat.gov.ua.
8. Руководство по денежно-кредитной и финансовой статистике. – Вашингтон, округ Колумбия, США: МВФ – 2000. – 324 с.
9. Система национальных счетов. Комиссия Европейских сообществ, МВФ, ОЭСР, ООН, Всемирный банк, 1993. – Брюссель; Люксембург; Вашингтон; Нью-Йорк; Париж, 1998. – 628 с.

Надійшла до редколегії 18.09.2009

ВАЛЮТНЕ КРЕДИТУВАННЯ: ПРОБЛЕМИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ В УКРАЇНІ

У статті розглядаються особливості надання кредитів у іноземній валюті та їх місце в структурі валютних операцій, що проводяться комерційними банками. А також аналізується роль валютних кредитних операцій в діяльності уповноважених банків та їх вплив на формування курсу гривні по відношенню до провідних валют світу.

This article discusses the characteristics of loans in foreign currency and their place in the structure of foreign exchange transactions conducted by commercial banks. And also analyzed the role of foreign exchange credit operations of the authorized banks and their influence on the formation rate against major currencies.

Кредитування є одним з основних видів діяльності будь-якого комерційного банку, а можливість отримання кредиту фізичними та юридичними особами – запорука успішного розвитку економіки країни. Головним завданням комерційних банків при здійсненні кредитних операцій у іноземній валюті є фінансування міжнародної торгівлі. Для світової практики традиційними методами банківського кредитування експорту є аванси під інкасо, облік векселів або чеків банком, фінансування по документарному акредитиву, акцептні кредитні лінії, експортний кредит, кредит покупцю і т.д.

Дослідження операцій комерційних банків на валютному ринку України та зокрема кредитних операцій у іноземній валюті відбувається з часу їх виникнення у вітчизняній банківській практиці. Окремі аспекти здійснення кредитних валютних операцій знайшли висвітлення в працях таких вчених-економістів як: Борищець С.Я., Васильченко З.М., Дзюблюк О.В., Міщенко В.І., Мороз А.М., Примостка Л.О., Ющенко В.А., Красавіної Л.М., Лізелотт С., Котелкіна С.В., Енга М.В., Мишкіна Ф.С., Міллера Р.Л., Нідеккера Г.Л., Пебро М., Сінкі Дж. та багатьох інших

Всебічний аналіз змісту та структури операцій у сфері фінансування зовнішньої торгівлі, що проводяться вітчизняними комерційними банками, змушує констатувати той факт, що, на сьогоднішній день, використовуються тільки деякі окремі форми кредитування. [1] Серед основних причин такого стану речей доцільно назвати нестабільну законодавчу базу, політику держави у сфері експортно-імпортного регулювання, недостатність ефективних механізмів страхування валютних ризиків та інші.

При здійсненні кредитування в іноземній валюті необхідно враховувати не лише високий рівень прибутковості цих операцій, але й високий ступінь їхнього ризику, пов'язаний з повільним проходженням міжнародних платежів, складністю застосування закону "Про заставу" при реалізації схеми забезпечення повернення кредиту.

Процес управління кредитами заслуговує особливої уваги, тому що від його якості залежить успіх роботи банку. Основу відого процесу управління кредитами становить кредитна валютна політика, тобто сукупність правових, економічних та організаційних заходів та форм, які проводяться комерційними банками при наданні кредитів в іноземній валюті. Політика визначає об'єктивні стандарти та параметри, якими мають керуватися працівники банку, котрі відповідають за надання і оформлення позик та управління ними.

Виважена кредитна політика банку є основою для правильного управління кредитним ризиком. В Україні, незважаючи на те, що банки самі розробляють свою кредитну політику, вони часто не дотримуються її курсу, інколи тому що це зменшує їхні можливості щодо надання кредитів, а інколи просто через некомпетентність службовців банку. Основне призначення кредитної валютної політики – це забезпечення послідовності дій та дотримання надійності, чіткості в роботі.

Надання кредитів являє собою дуже важливий та чутливий процес. Банк має визначити, які кредити буде

надавати, обсяги кредитів кожного типу, коло позичальників та умови на яких він буде їх надавати. Всі ці важливі рішення вимагають, щоб метою політики банку була підтримка оптимальних співвідношень між кредитами, депозитами та іншими зобов'язаннями і власним капіталом. Дотримання норм затвердженої кредитної валютної політики сприяє підвищенню якості кредитів. Цілі кредитної політики мають охоплювати певні елементи правового регулювання, ступінь допустимого ризику та балансу кредитного портфелю банку

Разом з тим, слід відзначити, що аналіз вітчизняної банківської практики надання валютних кредитів до кризового періоду свідчить про нарощування їх обсягів. За останні роки в Україні переважна більшість банків надавали кредити в іноземній валюті. Кредитування проводиться як за рахунок власних валютних коштів, так і за рахунок кредитів, отриманих від іноземних банків та міжнародних фінансових організацій за міждержавними та міжурядовими угодами.

За станом на кінець першого півріччя 2009 року структура валютних кредитів наданих комерційними банками має наступний вигляд (рис. 1).

Серед факторів, які впливають на активність валютного сектору банківської діяльності є головними курсовий, ціновий та нормативний. Сукупність цих чинників формує стан банківського кредитування у валюті; в окремі періоди вплив кожного з них може бути вирішальним.

Курсовий фактор впливає на динаміку валютного фінансування банками економіки передусім завдяки стабільності валютного курсу. За підрахунками, тенденції до знецінення національних грошей упродовж 1996 – 1999 рр. темпами 22,5 % середньорічного приросту зумовили середньорічний темп приросту валютних кредитів у 18,7 %, тоді як зміцнення гривні протягом 2000 – 2004 років сприяло зростанню середньорічних темпів приросту обсягів валютних кредитів до 33,8 % Проте найбільший приріст обсягів кредитування, в тому числі і у іноземній валюті спостерігався в 2007 – 2008 роках. За цей період обсяги кредитування в іноземній валюті зросли в 3,58 разів (з 121 433 тис. грн. на початок 2007 року до 433 801 тис. грн. на кінець 2008 року) Однак кризові явища, в економіці та фінансовій сфері які спостерігаються з середини 2008 року призвели до скорочення обсягів кредитного портфелю комерційних банків і на кінець першого півріччя 2009 року обсяг кредитів наданих комерційними банками в іноземній валюті скоротився до 378 912 тис. грн., що на 12,6 % менше ніж на початок відповідного року [4].

Специфічною особливістю динаміки кредитування банками в іноземній валюті є її нестійкість через залежність від фактора інфляційних очікувань суб'єктів економіки, що є прямим наслідком дії ефекту внутрішнього відпливу капіталу. Це явище характерне для країн із недостатньо розвинутими фінансовими системами, висуває певні вимоги щодо завдань їх грошово-кредитної політики. В умовах нестабільності національних грошей кредити в іноземній валюті використовують як засіб страхування ризиків і кредитори і позичальники.

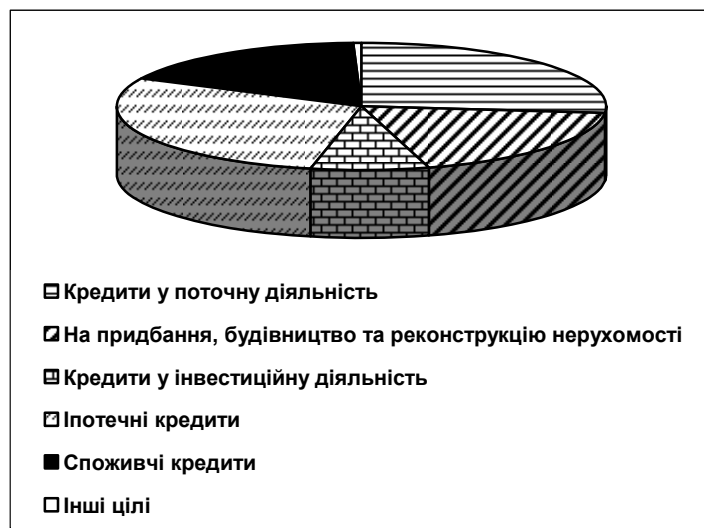


Рис. 1. Структура кредитного портфеля комерційних банків у іноземній валюті в розрізі цільового використання станом на 1.07. 2009 року

Ціна запозичення є ще одним фактором, який формує динаміку запозичення в іноземній валюті. Зниження ставки

впродовж 1998 – 2006 років майже вдвічі (з 20 % до 11 %) було вагомим фактором активізації валютних кредитів.

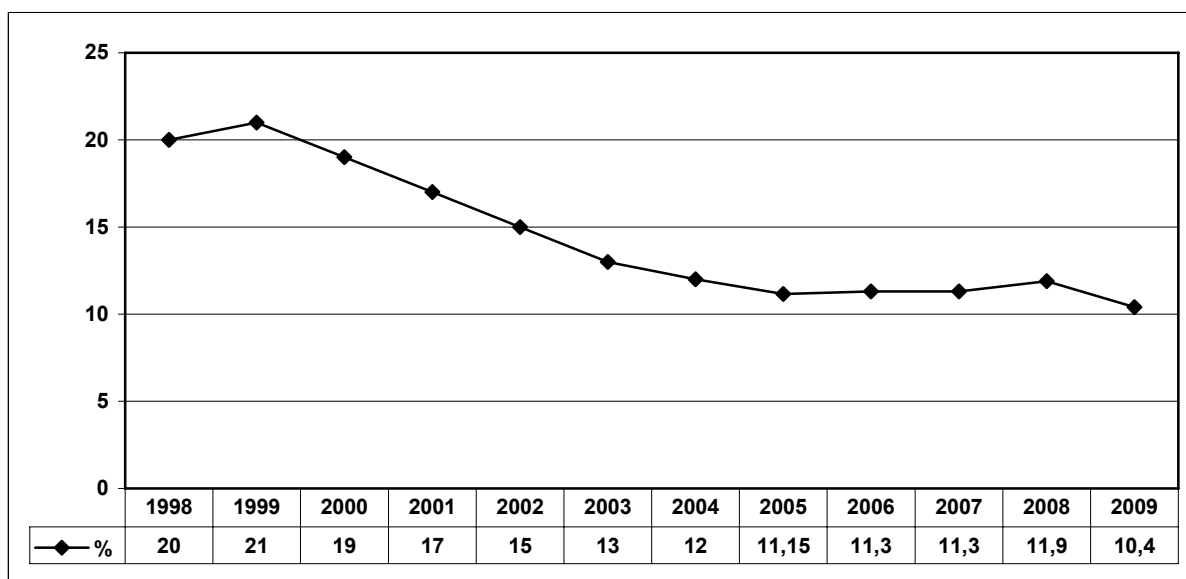


Рис. 2. Динаміка середньозваженої ставки за кредитами в іноземній валюті у річному обчисленні (у %)

Кредитори надають перевагу кредитуванню і іноземній валюті для страхування інфляційних ризиків, а позичальники, в умовах коли ціни в гривневих ресурсах містять компоненту, пов'язану з високими інфляційними очікуваннями кредитора, надають перевагу валютним кредитам з метою зниження вартості запозичення. Такі тенденції з точки зору ефективності використання валютних ресурсів у національній економіці свідчать, швидше, про недостатню ефективність їх використання.

Динаміка вимог банків за кредитами наданими в економіку впродовж 1996 – 2009 років свідчить про зазначену залежність зростання інфляційних очікувань протягом другої половини 90-х років істотно активізувало ринок кредитних ресурсів в іноземній валюті, а з 2003 року зумовило тенденцію випереджальної динаміки валютних кредитів.

На характер перерозподілу банками валютних коштів значно вплинула лібералізація регулювання валютного ринку, скасування низки обмежень на кредитування у валюті. Прийняття рішень про відміну обмежень на позички фізичним особам За останні роки відбулося як зростання

обсягів кредитування економіки загалом, так і перерозподіл структури наданих валютних кредитів в сторону зростання частки кредитів наданих фізичним особам.

Зазначені структурні зрушення у валютному фінансуванні свідчать про тенденції щодо використання іноземної валюти на потреби, не пов'язані з функціонуванням зовнішньоекономічного сектору та, на нашу думку підтверджують наявність ефекту внутрішнього відпливу капіталу. Це свідчить про певну незрілість вітчизняної фінансової системи, її неповну відповідність тим завданням, які постають перед національною економікою на сучасному етапі.

Сучасна діяльність комерційних банків на вітчизняному кредитному ринку в умовах кризи характеризується обмеженням з боку НБУ щодо надання кредитів у іноземній валюті. НБУ почав боротися з валютним кредитуванням одразу після початку кризи. У жовтні 2008 року НБУ прийняв постанову № 319 "Про додаткові заходи щодо діяльності банків", що дозволило банкам видавати кредити у валюті тільки резидентам, які мають валютну виручку [2].

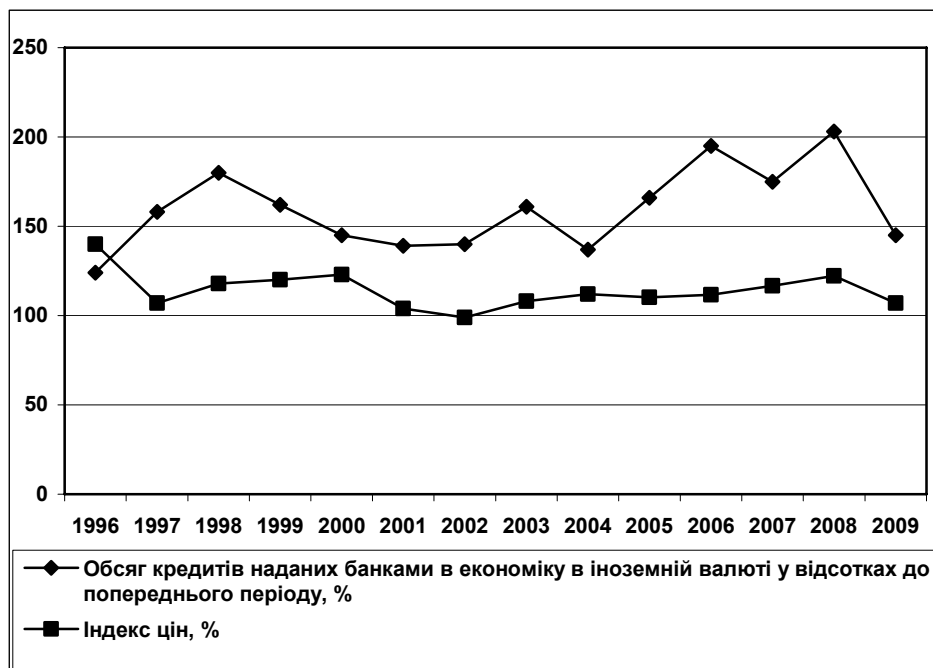


Рис 3. Динаміка показників інфляції та обсягів кредитування в іноземній валюті

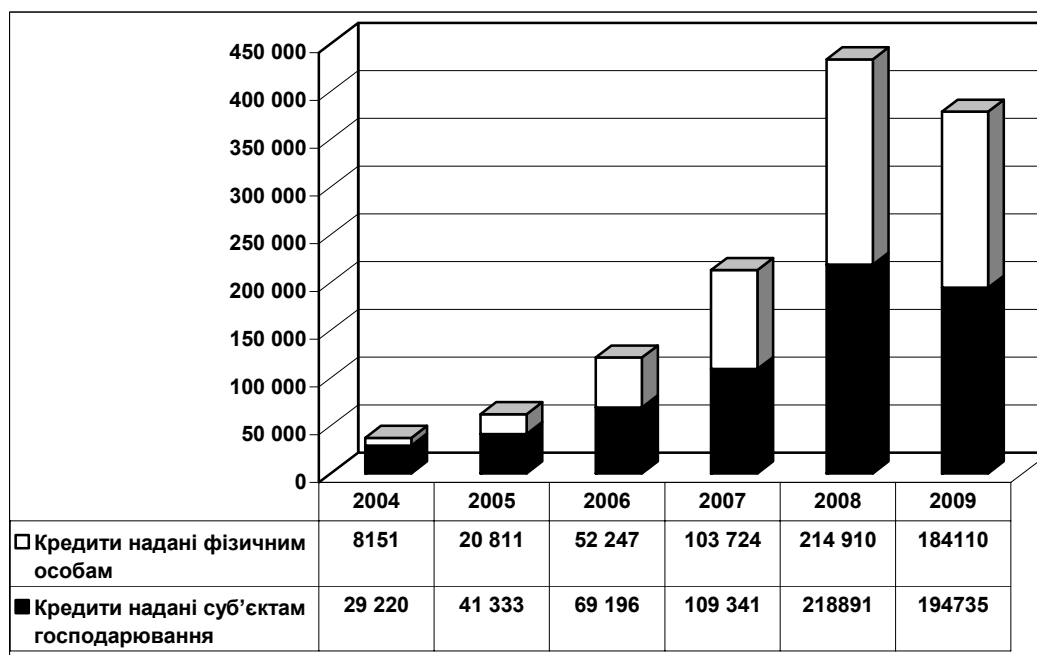


Рис 4. Розподіл кредитів, наданих банками в економіку України в іноземній валюті, за позичальниками

Уже в грудні 2008 року НБУ ввів в дію нові норми резервування, які зробили не вигідним кредитування населення у валюті: ставка резервування при видачі кредиту склала 50 % його суми, а при простроченні на один день – 100 %.

У червні було прийнято Закон, що підтверджує заборону на кредитування в іноземній валюті. Позики у валюті дозволили брати фізичним особам у безготівковій формі лише для оплати лікування та навчання за кордоном [1].

Серед головних проблем пов'язаних з валютним кредитуванням в Україні можна назвати проблему високої частки проблемних кредитів, значне зростання частки яких пов'язане, головним чином, девальвацією гривні по відношенню до провідних валют кредитування. Так як переважна більшість позичальників не мають джерел надходження коштів у іноземній валюті. Це, в свою чергу,

зумовлює необхідність надавати досить високого значення штрафним санкціям за порушення графіку повернення кредитів. Для банків досить важливим є розробка чіткого механізму реалізації майна застави, гарантій у випадку невиконання позичальниками взятих зобов'язань.

1. Дзюблюк О.В., Пруський О.С. організаційно-економічний механізм функціонування комерційних банків на валютному ринку. – Тернопіль: ТНЕУ, 2008. – с. 120. 2. Закон України "Про внесення змін до деяких законодавчих актів України з метою подолання негативних наслідків фінансової кризи" №3585 від 23 червня 2009 року. 3. Постанова Правління НБУ "Про додаткові заходи щодо діяльності банків" № 319 від 11 жовтня 2009 року. 4. Постанова НБУ "Про методи забезпечення погашення кредитів" № 328 від 3 червня 2009 року. 5. Бюлетень Національного банку України. – 2009. – №6. – с. 90. 6. www.bank.gov.ua – офіційний сайт Національного банку України.

ЗАЛУЧЕННЯ ГРОШОВИХ КОШТІВ НАСЕЛЕННЯ ШЛЯХОМ ЕМІСІЇ ДЕРЖАВИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ: СВІТОВИЙ ДОСВІД

Досліджено світовий досвід залучення грошових коштів населення шляхом емісії державних цінних паперів. Розроблено рекомендації щодо активізації населення на ринку державних цінних паперів України.

World experience of bringing money incomes of population by the issue of state securities is studied. The proposals are developed to enhance population on the Ukrainian market of state securities.

Держава, за умов дефіцитності ресурсів шукає альтернативні шляхи запозичень. В такому випадку надійним кредитором виступає населення. Активізація населення на ринку державних цінних паперів є особливо актуальною в умовах фінансової кризи, коли його довіра до фінансових інститутів значно знизилась. За таких умов державні цінні папери залишаються єдиною надійною формою грошових заощаджень громадян. Незважаючи на невелику дохідність, вони гарантують високий рівень надійності вкладених коштів порівняно з іншими цінними паперами та активами, є найменш ризиковими інструментами, та дозволяють не лише зберегти реальну вартість заощаджень, а й примножити її.

Вітчизняними та зарубіжними фахівцями широко досліджені питання особливостей функціонування ринків державних цінних паперів, їх структури та динаміки. Окремлено роль державних цінних паперів у розвитку економіки, визначено їх інвестиційні якості. Зокрема, необхідно відзначити праці А. Сміта, Дж.М. Кейнса, Е. Жукова, В. Колесникова, Л. Литвиненка, Б. Рубцова, Т. Вахненко, Г. Кучер, І. Лютого, Л. Новосад та ін. Однак особливості випуску державних цінних паперів з метою безпосереднього залучення грошових коштів населення залишаються не достатньо розкритими у вітчизняній літературі.

Метою статті є дослідження зарубіжного досвіду залучення грошових коштів населення шляхом емісії державних цінних паперів та можливість його застосування у вітчизняній практиці.

У результаті накопичення грошових коштів населення держава отримує у своє розпорядження значні фінансові і кредитні ресурси. З метою залучення коштів індивідуальних інвесторів (населення) та різних кредитно-

фінансових установ держава використовує державні цінні папери. Слід зазначити, що боргові зобов'язання держави виникли в стародавніх державах Близького Сходу, Греції і Риму та існували у формі воєнних контрибуцій та економічних угод, а перші державні цінні папери Росії були випущені в другій половині XVIII століття під час правління Катерини II. Що стосується роздрібного фінансування державного боргу, то воно також має довгу історію. В 1630 році уряд Франції випустив ренти для приватного інвестора з метою залучення коштів населення для фінансування військових витрат, а в 1750 році у Великобританії введені в обіг легендарні "консолти". У США в 1860 році філадельфійський банкір Jay Cooke's здійснив роздрібний продаж Казначейських паперів призначених для фізичних осіб, що допомогло Лінкольну у фінансуванні Громадянської Війни та зберегти єдність. В сучасних умовах індивідуальне розміщення державних боргових інструментів є важливою складовою боргового менеджменту у ряді країн світу [1, С.2].

Зарубіжний та вітчизняний досвід свідчать про наявність багатьох видів державних цінних паперів, які можна охарактеризувати за різними ознаками. Однак, цінні папери, які запропоновані роздрібним інвесторам на первинному ринку світова практика ділить на два види. Перший тип – стандартний ринковий інструмент, куплений оптовими інвесторами. Роздрібні інвестори можуть придбати ці інструменти, беручи участь в регулярних боргових аукціонах, часто на неконкурентній основі. Другий тип інструменту це цінні папери, які спеціально розроблені та орієнтовані на фізичних осіб та домогосподарства (табл. 1).

Таблиця 1. Урядові боргові інструменти, доступні роздрібним інвесторам

Країни	Ринкові (marketable)	Неринкові (non-marketable)	
	Стандартні цінні папери (Standard securities)	Ощадні облігації (Savings bonds)	Виграшні облігації (Lottery bonds)
Бельгія		Так	
Бразилія	Так		
Болгарія		Так	
Канада		Так	
Китай		Так	
Німеччина	Так	Так	
Індонезія		Так	
Індія	Так	Так	
Ірландія	Так	Так	Так
Італія	Так	Так	
Японія		Так	
Пакистан	Так	Так	Так
Південна Африка		Так	
Швеція	Так	Так	Так
Великобританія	Так	Так	Так
США	Так	Так	

*За даними джерела [1].

Таким чином, як свідчать дані таблиці 1 державні цінні папери, що емітуються центральними та місцевими органами влади з метою мобілізації грошових коштів

населення є в основному неринковими (non-marketable) державними борговими зобов'язаннями, серед яких найбільшого поширення набули ощадні облігації. Від-

мінною рисою для них є те, що вони не можуть використовуватися в якості застави за позиками та вільно переходити від одного власника до іншого, тобто для них відсутній вторинний ринок. Проте, як правило, боргові інструменти можуть бути продані назад емітенту у будь-який момент, хоча таке дострокове погашення може передбачати невеликий штраф. Однак, у правовому відношенні в багатьох країнах є допустимим те, що неринкові боргові інструменти можуть бути продані на підставі приватноправового договору, даровані, заповідані на підставі заповіту або залишені в спадок без заповіту за умови, що новий власник зареєструє їх в належних органах на своє ім'я.

Найбільш розвинутим у світі є американський ринок цінних паперів. З метою підтримки національних заощаджень і залучення грошових коштів громадян уряд США емітує ощадні облігації (Savings Bonds). Цікаво відмітити, що ощадні облігації можуть бути використати в якості подарунка на день народження, весілля та інші свята. Загалом, розрізняють ощадні облігації трьох серій: серії EE, серії HH та Серії I. Вони є іменними та не підлягають купівлі-продажу. Облігації серії EE розраховані на незможних громадян і емітуються як в паперовій, так і в електронній формах. По облігаціях серії EE та I процентний дохід нараховується кожні півроку, але інвестор його отримує в момент погашення.

На відміну від ощадних облігацій серії EE, які мають 30-річний термін обігу, цінні папери серії HH розраховані на 10-річний термін і орієнтовані на заможних інвесторів. Відсотки по ним сплачуються два рази на рік і оголошуються завчасно. Облігації серії HH можуть бути погашені завчасно, але за цінами нижчими за номінал. Крім того, вказані облігації не підлягають вільному продажу – їх можна придбати лише в обмін на облігації серії EE, якщо строк випуску останніх перевищує шість місяців.

Слід зазначити, що перші ощадні облігації США були випущені під час Другої світової війни, а їх частка в загальній сумі заборгованості по неринковим зобов'язанням на сьогодні складає близько 7 % [2, С. 41-4; 3, С. 58-60].

До боргових інструментів Німеччини, спрямованих на залучення національних заощаджень, належать ощадні сертифікати (Federal Savings Note) та казначейські фінансові зобов'язання, що випускаються з метою покриття короткострокових потреб федерального уряду та його установ в коштах. Ощадні сертифікати є неринковими цінними паперами та як і інші види облігацій не існують в паперовій формі. Ощадні сертифікати представлені двома типами: типу "А" і типу "Б". В першому випадку відсотки виплачуються щорічно, а в другому – накопичуються і сплачуються при погашенні. Що стосується терміну обігу, то цінні папери індивідуального ринку державних боргових інструментів Німеччини мають коротко- та середньостроковий характер. Наприклад, термін обігу облігацій типу "А" – 6 років, типу "Б" – 7 років, а казначейські фінансові зобов'язання емітуються строком на 1-2 роки. Слід зазначити, що казначейські фінансові зобов'язання є безпроцентними інструментами фондового ринку, тобто реалізуються з дисконтом [4, С. 29 -31.]. У липні 2008 році Федеральний Уряд розширив діапазон продукції для роздрібних споживачів. На ринку боргових зобов'язань держави для населення були представлені Day-Bond. Крім того, Уряд Німеччини планує і надалі розширювати інструменти боргу держави для приватних інвесторів. Зокрема, протягом 2009 року планується випустити нові продукти, які дозволять розширити коло кредиторів держави і, таким чином, залучити грошові кошти населення для покриття дефіциту ресурсів держави.

Як зазначалося вище, ощадні облігації є найбільш розповсюдженими з неринкових боргових інструментів спрямованих на захист національних заощаджень та залучення їх для покриття фінансових потреб уряду країни. Не є винятком і Канада. До неринкових цінних паперів Канади належать ощадні облігації Канади (Canada Savings Bond) та преміальні облігації (Canada Premium Bonds). Ощадні бони складають значну частину державного боргу Канади (понад 40 %) і користуються великою популярністю серед населення. Саме тому, об'єми їх емісії постійно збільшуються [5, С. 15].

Привертають уваги боргові інструменти залучення заощаджень населення Великобританії, на частку яких припадає біля 16 % всього боргу центрального уряду [6, С. 12].

Серед національних ощадних інструментів значною популярністю користуються виграшні облігації (Premium Bonds) та ощадні сертифікати як з фіксованою ставкою (Fixed-Interest Savings Certificates), так і індексовані (Index-Linked Savings Certificates). Слід відмітити, що на їх частку приходиться більше половини ощадних інструментів держави.

Існують також і інші види державних цінних паперів, які використовуються урядом Великобританії з метою залучення коштів населення. Прикладом можуть слугувати бонусні облігації для дітей.

В даний час Національне агентство заощаджень та інвестицій (NS&I), яке займається управлінням спеціальними ощадними інструментами для населення, продовжує модернізувати інструменти збереження заощаджень громадян. Тобто вводить два нових продукти – Облігації з гарантованим приростом (Guaranteed Growth Bonds) і Облігації з гарантованим прибутком (Guaranteed Income Bonds), а натомість закриваються три наступні: Капітальні облігації (Capital Bonds), Облігації з гарантованим доходом для пенсіонерів (Pensioners Guaranteed Income Bonds) та Заощадження з фіксованою ставкою (Fixed Rate Savings).

З метою подальшої мобілізації грошових коштів населення та фінансування з їх допомогою державних видатків різного характеру уряду розвинутих країн вдаються до спеціальних позик. Спеціальні випуски облігацій призначені для розміщення в страхових компаніях та пенсійних фондах, а також державних установах. Слід зазначити, що облігації таких випусків не підлягають продажу та не можуть бути передані іншим особам. Однак через певний час з дня їх випуску (зазвичай через рік) зазначені цінні папери держави можуть бути пред'явлені до сплати. Прикладом можуть слугувати облігації спеціальних позик Канади. Подібні цінні папери розміщуються Федеральним урядом в Банку Канади, в довірчих компаніях, пенсійних фондах, компаніях зі страхування життя, приватних корпораціях та серед населення. Однак, частка облігацій спеціальних позик в загальній сумі боргу є незначною.

Таким чином, залучення грошових коштів населення шляхом випуску державних цінних паперів є поширеною практикою серед розвинених країн світу. Придбаваючи державні цінні папери населення отримує можливість захистити свої заощадження від інфляції, а економіка країни отримати необхідні джерела інвестиційних ресурсів. Вітчизняна ж практика свідчить про незадіяність населення у фінансуванні дефіциту державних коштів. Хоча останнім часом проводяться заходи по розвитку внутрішнього ринку державних запозичень та активізації ролі населення на ньому. Зокрема Міністерством фінансів реалізуються казначейські зобов'язання населенню з терміном обігу 1 рік і прибутковістю 16 % річних. Слід зазначити, що казначейські зобов'язання

випущені в документарній формі на пред'явника і їх можна придбати у відділеннях "Ощадбанку" на території всієї країни. Зазначені цінні папери є зручними та надійними, вони не вимагають підписання договору та їх можна подарувати, а дохід, отриманий у результаті купонних виплат, не підлягає оподаткуванню [7, 8].

Незважаючи на значні переваги порівняно з іншими шляхами збереження коштів зазначений інструмент не користується популярністю серед населення, оскільки є новим та невідомим ринку. Тому потрібно ще досить багато часу аби попит на нього сформувався на достатньому рівні.

Отже, заощадження населення, які створюють значні потенційні можливості, залишаються незадіяними у інвестиційних процесах України. Тому з метою розвитку роздрібного ринку фінансування уряду, на наш погляд, необхідно перш за все відновити довіру населення до державних органів влади. Крім того, доцільно створити умови, які дозволять підвищити обізнаність потенційних інвесторів у запропонованих їм інструментах. В даному випадку доцільно перейняти досвід Великобританії, де проводиться

активна рекламна кампанія по телебаченню. Така маркетингова кампанія дозволить донести до населення інформацію про продукти, які їм пропонуються і, як наслідок, розширити продажі та зберегти існуючих клієнтів.

1. The euromoney international debt capital markets handbook 2007: [Електронний ресурс] – Режим доступу: // http://treasury.worldbank.org/cmd/pdf/Euromoney_2007_Handbook_International_Debt_Capital_Markets.pdf.
2. Фондовые рынки США. Основные понятия, механизмы, терминология / ООН. – М. : ЦЕРИХ-ПЭЛ, 1992. – 184 с. 3. Колесников В.И., Торкановский В.С., Тарасевич Л.С., Никифорова В.Д., Федорова Т.А. Ценные бумаги: Учебник для студ. экон. спец. вузов / Виктор Иванович Колесников (ред.), Виктор Семенович Торкановский (ред.). – М. : Финансы и статистика, 1999. – 416 с. 4. Алексеева И.А. Ценные бумаги: Опыт Германии. – Иркутск: Изд-во Иркутской государственной экономической академии, 1994. – 156 с. 5. Литвиненко Л.Т., Нишатов Н.П., Удалищев Д.П. Рынок государственных облигаций: Учеб. пособие для студентов вузов, обучающихся по специальности "Финансы и кредит" / Е.Ф. Жуков (ред.). – М. : Финстатинформ, 1997. – 108 с. 6. Debt and reserves management report 2008-09: [Електронний ресурс] – Режим доступу: // www.hm-treasury.gov.uk. 7. Постанова КМУ від 14 квітня 2009 р. № 362 "Про випуск казначейських зобов'язань". 8. Офіційний сайт Міністерства фінансів України: www.minfin.gov.ua/

Надійшла до редакції 18.09.2009

А. Ігнатюк, асп.

ПОНЯТТЯ ТА ВИДИ ФІНАНСОВИХ ПОСЕРЕДНИКІВ, ЇХ ЗНАЧЕННЯ У СУЧАСНІЙ РИНКОВІЙ ЕКОНОМІЦІ

Досліджуються поняття та функції фінансових посередників, їх види в економічній системі України з метою аналізу ролі фінансових посередників в сучасній економіці.

The definition and functions of financial intermediaries, their types in the economic system of Ukraine are investigated in order to analyze the role of financial intermediaries in modern economy.

Процес трансформації заощаджень тих секторів економіки, у яких доходи перевищують витрати (позичальники) та тих секторів, що витрачають більше, ніж отримують (кредитори) у даному періоді на фінансовому ринку відображає рух фінансових ресурсів через фінансову систему. У ринковій економіці позичальники можуть залучати додаткові ресурси прямо на фінансовому ринку (пряме фінансування) або скористатися послугами фінансових посередників (непряме фінансування). Те саме стосується і позичальників – вони можуть самостійно здійснювати операції на фінансовому ринку або скористатися послугами фінансових посередників. Однак, досвід функціонування розвинених фінансових систем показує, що активне використання послуг фінансових посередників допомагає зменшити втрати від неефективного використання фінансових ресурсів та знизити інвестиційні ризики для позичальників і кредиторів.

У даній статті досліджуються поняття та функції фінансових посередників, їхня класифікація та види в економічній системі України з метою аналізу ролі фінансових посередників в сучасній економіці.

Розглядаючи сукупність поглядів на роль та значення фінансових посередників у економічній системі, необхідно дати визначення поняття "фінансовий посередник" та його відмінність від поняття "фінансовий інститут", оскільки у сучасній літературі вони часто утворюються.

У Оксфордському толковому словарі фінансових термінів під редакцією Б.Батлера зазначено, що "фінансовий інститут (financial institution) – це будь-яка організація, наприклад банк, будівельна організація чи фінансова компанія, яка збирає кошти окремих осіб, організацій чи державних органів та інвестує їх або видає у борг", а "фінансовий посередник (financial intermediary) – 1) банк, будівельна організація, фінансова, страхова чи інвестиційна компанія, які тримають засоби, отримані ними у борг від кредиторів, для того, щоб надати їх у вигляді кредитів; 2) у відповідності з Зако-

ном про фінансові послуги 1986 р. – особа, чи організація, що продають страхові поліси, але не працюють безпосередньо на страхову компанію (тобто брокер, страховий агент, банк і т.п.)" [1]. Як, можна помітити чіткого розмежування цих двох категорій Батлер не дає, а навіть їх утотожнює.

У фінансовому словнику Загороднього та групи авторів "фінансові посередники визначаються як "сукупність фінансових установ (банки, страхові компанії, кредитні спілки, пенсійні фонди тощо), чий функції полягають в акумулюванні коштів громадян та юридичних осіб і в подальшому їх наданні на комерційних засадах в розпорядження позичальників" [2]. А також вони дають визначення *фінансово-кредитного інституту* – "державна чи приватна організація, уповноважена здійснювати фінансові операції щодо кредитування, депонування вкладів, ведення розрахункових рахунків, купівлі та продажу валюти і цінних паперів, надання фінансових послуг тощо. До і.ф.-к. належать банки, фінансові компанії, інвестиційні фонди, ощадні каси, пенсійні фонди, взаємні фонди, страхові компанії, довірчі товариства, кредитні спілки" [3]. Тобто, Загородній фінансово-кредитні інститути вважає більш широким поняттям, яке включає в себе поняття фінансові посередники.

Як зазначає Ю.Брігхем у своїй праці "Фінансовий менеджмент" *фінансові посередники* "не просто переміщують грошові засоби і цінні папери між фірмами та вкладниками – вони фактично створюють нові фінансові продукти" [4]. Також він наголошує на тому, що фінансові посередники задіяні у процесі опосередкованого інвестування.

В Україні з метою створення правових основ для розвитку фінансового сектору було прийнято Закон України "Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг", в якому дається визначення фінансової та кредитної установи. *Фінансова установа* – юридична особа, яка відповідно до закону надає одну чи декілька фінансових послуг та яка вне-

сена до відповідного реєстру у порядку, встановленому законом [5]. До фінансових установ належать банки, кредитні спілки, ломбарди, лізингові компанії, довірчі товариства, страхові компанії, установи накопичувального пенсійного забезпечення, інвестиційні фонди і компанії та інші юридичні особи, виключним видом діяльності яких є надання фінансових послуг. *Кредитна установа* – фінансова установа, яка відповідно до закону має право за рахунок залучених коштів надавати фінансові кредити на власний ризик [6]. У національній практиці на офіційному рівні термін "фінансовий посередник" уперше було вжито в Постанові Кабінету Міністрів України "Про заходи щодо розвитку фондового ринку та вдосконалення його державного регулювання".

До фінансових інститутів можна віднести Центральний банк, комерційні банки, небанківські кредитні установи, страхові компанії, міжбанківські валютні біржі, фондові біржі, посередників на ринку цінних паперів. Але не всі з них є фінансовими посередниками з точки зору процесу переміщення заощаджень як основного фінансового ресурсу.

На нашу думку, *фінансове посередництво* розглядається як процес непрямого інвестування за допомогою фінансових посередників, що акумулюють вільні кошти у заощадників та вкладають їх у фінансові активи, створюючи при цьому власні зобов'язання та вимоги. Тому, *фінансові посередники* – це спеціалізовані фінансові інститути, що опосередковують рух фінансових ресурсів, акумулюючи вільні кошти у заощадників та вкладаючи їх у фінансові активи і при цьому випускають власні боргові зобов'язання.

Фінансові посередники, як і фінансова система в цілому, виконують певні функції в економіці країни. Існує багато класифікацій функцій фінансової системи, зокрема Рос Левін виділяє п'ять функцій фінансової системи, а відтак і фінансових посередників [7]:

- ✓ забезпечувати інформацією стосовно можливих інвестицій та розміщення капіталу;
- ✓ спостерігати за інвестиціями та впливати на корпоративне управління компаній після їх фінансування;
- ✓ сприяти торгівлі, диверсифікації та управлінні ризиком;
- ✓ мобілізувати та накопичувати заощадження;
- ✓ полегшують обмін товарів та послуг.

Усі фінансові системи виконують дані функції, однак існує різниця у тому наскільки добре та якісно ці функції виконуються. Фінансовий розвиток має місце тоді, коли фінансові інструменти, ринки та посередники знімають проблеми інформаційних та трансакційних витрат в економіці і крім того виконують зазначені вище п'ять функцій. Кожна з цих фінансових функцій може впливати на інвестиційні рішення та рішення про заощадження та викликати економічне зростання.

Так як існують ринкові провали (інформаційні та трансакційні витрати) та має місце неоднаковість законів, регуляторної політики в різних країнах та в різні часи, то вдосконалення певним чином фінансової системи по різному впливає на ефективність розміщення капіталу та рівень багатства, що залежить від інших чинників, які впливають на стан економіки.

Український економіст Зимовець В.В. вважає, що послуги фінансових посередників "полягають у тому, що вони беруть на себе ряд специфічних завдань суто технічного характеру (функцій), пов'язаних з інвестиційним процесом" [8]. До них відносяться:

1. Подолання бар'єрів невизначеності (інвестиційних та моральних ризиків, у т.ч. проблеми асиметричної інформації), властивих прямому інвестуванню.

2. Професійний вибір об'єктів та напрямків інвестування фінансовими посередниками для прийняття інвестиційних рішень сприяє зниженню трансакційних витрат, притаманних процесу прямого інвестування.

3. Економія на масштабах операцій. При значних обсягах операцій фінансових посередників операційні витрати, пов'язані з інвестуванням, значно скорочуються.

4. Диверсифікація об'єктів та напрямів інвестування. Кожний окремий індивідуальний інвестор не в змозі сформувати достатньо диверсифікований інвестиційний портфель (у зв'язку з обмеженістю власних заощаджень) і, відповідно, уникнути ризиків інвестування.

5. Супроводження інвестиційного процесу (інвестиційний моніторинг) фінансовими посередниками здійснюється набагато.

6. Контроль за діяльністю позичальників (емітентів). Ця функція тісно переплітається з функцією супроводження інвестиційного процесу (інвестиційного моніторингу) та передбачає безпосередню участь фінансових посередників в управлінні об'єктами інвестування.

Як і Р. Левін, Зимовець В.В. зазначає, що специфіка реалізації викладених вище основних функцій фінансових посередників залежить від особливостей законодавчого регулювання та відповідних вимог та обмежень, встановлених законами і регулюючими органами. Ці обмеження стосуються, як правило, напрямів та порядку інвестування, умов залучення капіталів (заощаджень) від потенційних інвесторів.

Іноді на фінансовому ринку має місце такий процес як "відмова від послуг посередників" (disintermediation) – це процес відпливу депозитів з рахунків фінансових посередників з метою пошуку більш високих відсоткових ставок на відкритий ринок. Така ситуація мала місце в США в 1960-х та 1970-х рр., коли кошти перестали відносити до фінансових посередників, а мало місце проведення фінансових операцій на відкритому ринку [9]. Це зменшило обсяги фондів фінансових посередників, що безпосередньо вплинуло на обсяги виданих кредитів. Так як на той час фінансові посередники активно надавали іпотечні кредити, це призвело зменшення можливості для отримання такого кредиту та вплинуло на ринок житла.

Відмова від фінансового посередництва мала місце тому, що федеральне законодавство забороняло фінансовим посередникам встановлювати більш високі відсоткові ставки по накопичувальним депозитам. Інші відсоткові ставки закон не обмежував, і вони зростали разом з рівнем інфляції [10]. Відміна обмежень на встановлення відсоткової ставки по депозитам зняла цю проблему. Кошти почали повертатися до фінансових інститутів.

Поняття фінансових посередників є складним та системним, тому слід розглянути класифікацію фінансових посередників.

Так, наприклад, достатньо відомою є американська класифікація фінансових посередників:

- ✓ депозитні інституції (deposit institution) – установи, що залучають кошти на депозити та надають кредити клієнтам і учасникам (комерційні та ощадні банки, інші ощадні та кредитні установи);

- ✓ договірні ощадні інституції (contractual saving institution) – установи, які в процесі своєї діяльності здійснюють довготермінове накопичення капіталів клієнтів (учасників) з метою здійснення згодом виплат цільового характеру на користь таких клієнтів (учасників), (страхові компанії зі страхування життя, пенсійні фонди);

- ✓ інвестиційні посередники (investment intermediary) – установи, діяльність яких полягає в об'єднанні коштів індивідуальних інвесторів (клієнтів) та розміщенні цих коштів у різноманітних фінансових активах з метою отримання прибутку. Це так звані інститути

спільного інвестування – різноманітні інвестиційні фонди (за іншою термінологією – інвестиційні компанії).

У класичному підручнику І.А.Бланка "Основи фінансового менеджменту" серед основних видів фінансових посередників виділяються два: 1) фінансові посередники, що здійснюють виключно брокерську діяльність (інститут фінансових брокерів (агентів); та 2) фінансові посередники, що здійснюють дилерську діяльність (кредитно-фінансові та інвестиційні інститути). Основною функцією посередників другого виду є купівля-продаж фінансових інструментів від свого імені і за свій рахунок з метою отримання прибутку від різниці у цінах. До них І.А.Бланк відносить: комерційні банки, інвестиційні компанії, інвестиційні фонди, інвестиційні диллери та андеррайтери, трастові компанії чи інвестиційні управляючі, фінансово-промислові групи чи фінансові холдингові компанії, фінансовий будинок чи фінансовий супермаркет, страхові компанії, пенсійні фонди, інші кредитно-фінансові та інвестиційні інститути [11].

У вітчизняній літературі поширеним існує поділ фінансових посередників на дві групи за критерієм участі їх у формуванні пропозиції грошей (Жуков "Деньги", М.І.Савлук "Гроші і кредит"):

- ✓ банки, які через грошово-кредитний мультиплікатор здатні впливати на пропозицію грошей;
- ✓ небанківські фінансово-кредитні установи, які інколи називають ще спеціалізованими фінансово-кредитними установами, чи парабанками [12].

Отже, як бачимо в економічній літературі існує багато класифікацій фінансових посередників. Як зазначає М.І. Савлук у своєму підручнику "Гроші та кредит": "такий різнобіг у класифікації фінансового посередництва зумовлюється двома обставинами: відсутністю однозначного трактування самого поняття "банк" та відсутністю загально визначених критеріїв класифікації всіх посередників. В європейському законодавстві банк трактується значно ширше, ніж в американському. Тому деякі з інституцій, які за європейським законодавством належать до спеціалізованих банків, наприклад інвестиційні банки, за американським законодавством не є такими і в літературі їх відносять до спеціалізованих небанківських інституцій (інвестиційних посередників). Критерій договірності відносин з клієнтами теж є недостатньо чітким для класифікації, оскільки на договірних засадах працюють сьогодні, по суті, всі фінансові посередники" [13].

Розглянемо більш детально кожен з видів фінансових посередників, акцентуючи увагу на особливостях їх представлення та функціонування в Україні.

Як вже зазначалося вище, особливу увагу дослідники надають банкам, бо вони залучені до процесу створення депозитів – важливого компонента пропозиції грошей. Участь банків в інвестиційному процесі може здійснюватися за двома напрямками: за допомогою механізмів фондового ринку та за допомогою механізмів середнього та довгострокового кредитування.

У ринковій економіці функціонують різні види банків, які класифікуються за певними ознаками. Однак, найчастіше виділяють поділ банків на універсальні та спеціалізовані.

Універсальні банки виконують широкий спектр банківських операцій, охоплюють багато секторів грошового ринку та галузей економіки. В Україні більшість банків універсальні, їм заборонено здійснювати діяльність лише в сфері торгівлі, матеріального виробництва і страхування. Для розвинених країн світу більш характерними, навпаки, є спеціалізовані банки, що обмежують свою діяльність невеликим колом операцій або функціонують у вузькому секторі ринку, або обслуговують окремі галузі економіки (ощадні, іпотечні, банки споживчого кредиту,

банки підтримки, гарантійні, розрахункові (клірингові) банки або палати). Крім функціональної, виділяють галузеву і регіональну спеціалізацію банків.

Конкретні спеціалізовані банки в різних країнах істотно відрізняються за назвою, структурою, характером діяльності. Найчастіше зустрічаються такі спеціалізовані банки: іпотечні, будівельні ощадні банки (каси), інвестиційні банки (компанії), банки підтримки, гарантійні банки, розрахункові (клірингові) банки (палати) [14].

В Україні банки можуть функціонувати як універсальні або як спеціалізовані. За спеціалізацією банки можуть бути ощадними, інвестиційними, іпотечними, розрахунковими (кліринговими) [15]. Банк набуває статусу спеціалізованого банку у разі, якщо більше 50 відсотків його активів є активами одного типу. Банк набуває статусу спеціалізованого ощадного банку у разі, якщо більше 50 відсотків його пасивів є вкладками фізичних осіб.

Також в Україні банки мають право створювати банківські об'єднання таких типів: банківська корпорація, банківська холдингова група, фінансова холдингова група. Банки можуть бути учасниками промислово-фінансових груп з дотриманням вимог антимонопольного законодавства України [16].

Інший напрям акумулювання та трансформації заощаджень населення в інвестиції є механізм страхового ринку. *Страхові компанії (Insurance Companies)* пропонують цілу низку страхових послуг, з яких страхування життя є найбільш важливим потенційним джерелом для фінансування довгострокових проектів в економіці.

Не дивлячись на те, що цей сегмент економіки за останні роки в Україні зростає як за розміром, так і за складністю, але відповідно до міжнародних стандартів все ще є дуже незначним та залишається не цікавим для домашніх господарств. До того ж на відміну від інших видів страхування, страхування життя в Україні і досі перебуває на етапі становлення. Тоді, як у всьому світі відомо, що ефективний сектор страхування надає значні вигоди домогосподарствам. Економіці країни довгострокові угоди щодо страхування життя допомагають мобілізувати та спрямувати суми заощаджень на інвестиції в корпоративні та державні облігації, іпотеку та акції. В усьому світі страхування життя стало головним джерелом довготермінового фінансування, яке є особливо важливим для економік, фінансові ринки яких перебувають на стадії розвитку і які потребують інвестиції в проекти, спрямовані на розвиток інфраструктури.

За економічною ознакою – наявності або відсутності у договорі страхування інвестиційної складової у світовій практиці всю сукупність страхових послуг поділяють на дві великі групи. Перша група об'єднує ті страхові компанії, які не лише задовольняють потреби страховальників у страховому захисті, а й здатні забезпечити їхні інвестиційні інтереси. Тобто дають можливість нагромаджувати й капіталізувати страхові внески. Такі компанії охоплюються поняттям "Life assurance" – "страхування життя".

Друга група страхових компаній обслуговує потреби клієнтів виключно у страховому захисті, не торкаючись інвестиційних інтересів. Прикладом подібних договорів є договори страхування нерухомого майна, засобів транспорту, фінансово-кредитних ризиків тощо. Вони об'єднуються поняттям "Non-life", або "General insurance" – "не-життя", або "загальне страхування". Договори загального страхування є короткостроковими. Законодавством України передбачено, що компанії, які отримали ліцензію на страхування життя, не мають права займатися іншими видами страхування і навпаки.

На ринку добровільного пенсійного забезпечення у страхових компаній у 2004 р. в Україні з'явився конку-

рент по залученню довгострокових коштів населення – це недержавні пенсійні фонди.

Пенсійні фонди (*Pension Funds*) як небанківські фінансові інститути виконують фінансові посередницькі функції перетворення активів та забезпечують виплату доходів після виходу на пенсію. Розрізняють два основних види пенсійного забезпечення: державні системи пенсійного забезпечення та недержавні пенсійні фонди.

Недержавні пенсійні фонди акумулюють грошові кошти на підставі укладених зі своїми учасниками контрактів за визначеними пенсійними схемами. Вони формують цільові фонди за рахунок періодичних внесків роботодавців та працівників, з яких у майбутньому будуть здійснюватися пенсійні виплати клієнтам після досягнення певного віку. Оскільки строки виходу на пенсію заздалегідь відомі, фонду досить легко спрогно-

зувати розміри пенсійних виплат у часі. Це дає недержавним пенсійним фондам широкі можливості для здійснення довгострокових інвестицій.

Організаційна структура недержавних пенсійних фондів відрізняється від структури інших фінансово-кредитних інститутів тим, що не передбачає акціонерної чи кооперативної форми власності. Як правило, на Заході пенсійні фонди створюються корпораціями, приватними фірмами, установами, спілками, які виступають їхніми власниками. Проте для забезпечення професійного управління активами пенсійний фонд передається на управління у комерційні банки чи страхові компанії.

Закон України дає можливість створювати пенсійні фонди кількох видів. Кожний пенсійний фонд має свої особливості щодо складу засновників та учасників (див. табл. 1).

Таблиця 1. Особливості недержавних пенсійних фондів в Україні щодо складу засновників та учасників*

Вид фонду	Засновник	Учасники
Відкритий пенсійний фонд	Будь-які одна чи кілька юридичних осіб	Громадяни України, іноземці та особи без громадянства незалежно від місця та характеру їх роботи.
Корпоративний пенсійний фонд	Юридична особа – роботодавець чи кілька юридичних осіб-роботодавців, до яких можуть приєднуватися роботодавці-платники	Виключно громадяни, які перебувають у трудових відносинах з засновниками або роботодавцями-платниками фонду.
Професійний пенсійний фонд	Об'єднання: юридичних осіб-роботодавців, фізичних осіб, включаючи профспілки або фізичні особи, пов'язані за родом професійної діяльності.	Виключно громадяни, пов'язані за родом їх професійної діяльності, визначеної статутом фонду

*Складено на основі Закон України "Про недержавне пенсійне забезпечення" від 9 липня 2003 року №1057-IV, www.rada.gov.ua.

Недержавні пенсійні фонди забезпечують створення надійних фінансових механізмів, що дають змогу працівникам заощаджувати кошти на старість. Окрім того, розвиток системи недержавних пенсійних фондів є вигідним і для держави. Вирішуючи таке важливе соціальне завдання, як додаткове пенсійне забезпечення громадян, недержавні пенсійні фонди здійснюють регулярні капіталовкладення в національну економіку.

Найступний вид фінансових посередників – кредитні спілки (*Credit Unions, Cus*), функціонують на кооперативних засадах і спеціалізуються на взаємному кредитуванні своїх членів. Їхня ресурсна база формується за рахунок вступних та обов'язкових пайових внесків, вкладів членів на депозитні рахунки та банківських позичок. Проте кредитні спілки можуть засновуватися у вигляді взаємних фондів. У разі заснування спілки у вигляді взаємного фонду депозити учасників називають частками, або акціями, учасників. Тоді дохід учасника кредитної спілки виплачується у вигляді дивідендів, а не процентів [17].

Основна відмінність кредитних спілок від інших фінансових установ полягає у тому, що їх метою діяльності є не отримання прибутку, а надання різноманітних фінансових послуг своїм членам, які є одночасно їх власниками і клієнтами.

Кредитна спілка в Україні – це неприбуткова організація, заснована фізичними особами, професійними спілками, їх об'єднаннями на кооперативних засадах з метою задоволення потреб її членів у взаємному кредитуванні та наданні фінансових послуг за рахунок об'єднаних грошових внесків членів кредитної спілки [18]. Діяльність кредитної спілки в Україні згідно статті 2 Закону України ґрунтується на наступних принципах: добровільності вступу та свободи виходу з кредитної спілки, рівноправності членів кредитної спілки, самоврядування, гласності.

Об'єднання громадян у кредитні спілки здійснюється за професійною, релігійною, територіальною або іншою ознакою. Спільність інтересів осіб, що формують кре-

дитну спілку, визначається потребою одержання доходу на тимчасово вільні кошти та можливістю оперативного отримання кредиту.

Інвестиційні фонди та компанії (*Investment Companies*) являють собою особливий вид фінансових інститутів, які забезпечують посередництво в інвестиційному процесі шляхом акумулювання грошових коштів інвесторів через випуск і реалізацію власних цінних паперів та вкладання цих коштів в акції і облігації різних підприємств. Вони в основному орієнтовані на роботу з дрібними інвесторами. У Шарп виділяє для індивідуального інвестора дві вагомі переваги вкладення коштів в інвестиційні компанії замість прямого інвестування у фінансові активи: економія на масштабі та професійне управління активами [19].

Інвестиційні посередники, акумулюючи великі обсяги капіталів, спроможні забезпечити високий рівень професійного управління ними, надійний захист від ризиків та певний рівень доходності за своїми цінними паперами (акціями, інвестиційними сертифікатами). Вони пропонують своїм клієнтам диверсифіковані портфелі інвестицій, які важко сформувати одному дрібному інвестору.

Інвестиційні фонди та компанії характеризуються великою різноманітністю, їх досить важко класифікувати. У різних джерелах нараховується близько шестидесяти різних видів інвестиційних фондів. Структура та принципи функціонування інвестиційних фондів визначаються системою законодавства і традиційними для конкретної країни формами організації колективних інвестицій дрібних інвесторів. Так, в Україні у законодавчому порядку передбачено створення інститутів спільного інвестування у формі корпоративних і пайових фондів, вони залежно від порядку здійснення діяльності можуть бути відкритими, інтервальними і закритими. Крім того, інститути спільного інвестування поділяються на диверсифіковані та недиверсифіковані (табл. 2).

Таблиця 2. Структура інститутів спільного інвестування в Україні*

Класифікація інститутів спільного інвестування	Залежно від порядку здійснення діяльності	<i>Відкритого типу</i> (бере на себе зобов'язання здійснювати у будь-який час на вимогу інвесторів викуп цінних паперів, емітованих ним)	тільки диверсифіковані; дивіденди по цінних паперах не нараховуються і не сплачуються
		<i>Інтервального типу</i> (бере на себе зобов'язання здійснювати на вимогу інвесторів викуп цінних паперів, емітованих ним, протягом обумовленого у проспекті емісії строку, але не рідше одного разу на рік та не частіше одного разу в квартал)	тільки диверсифіковані; дивіденди по цінних паперах не нараховуються і не сплачуються
		<i>Закритого типу</i> (бере на себе зобов'язання щодо викупу цінних паперів, емітованих ним, до моменту його реорганізації або ліквідації)	може бути лише строковим
	За строком діяльності	<i>Строковий</i> (створюється на певний строк, встановлений у проспекті емісії, після закінчення якого ліквідується або реорганізується)	
		<i>Безстроковий</i> (створюється на невизначений строк)	
	За ступенем диверсифікації активів	<i>Диверсифікований</i> . Одночасно відповідає таким вимогам: • кількість цінних паперів одного емітента в активах не перевищує 10 відсотків загального обсягу цінних паперів відповідного випуску; • сумарна вартість цінних паперів, що становлять активи в кількості, більшій, ніж 5 відсотків загального обсягу їх емісії, на момент їх придбання не перевищує 40 відсотків вартості чистих активів ІСІ; • не менш як 80 відсотків загальної вартості активів ІСІ становлять грошові кошти, ощадні сертифікати, облігації підприємств та облігації місцевих позик, державні цінні папери, а також цінні папери, що допущені до торгів на фондовій біржі. <i>Не диверсифікований</i> (усі інші, що не мають ознак диверсифікованого) Якщо здійснює виключно приватне розміщення цінних паперів власного випуску та активи якого більш ніж на 50 відсотків складаються з корпоративних прав та цінних паперів, що не допущені до торгів на фондовій біржі або у торговельно-інформаційній системі, він вважається <i>венчурним фондом</i>	
		<i>Корпоративний</i> (створюється у формі відкритого акціонерного товариства і проводить виключно діяльність із спільного інвестування)	
	За способом створення	<i>Пайовий</i> (активи належать інвесторам на праві спільної часткової власності, перебувають у управлінні компанії з управління активами)	не є юридичною особою

* Закон України "Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)" від 2001.03.15. www.rada.gov.ua.

Фінансові компанії (*Finance Companies*) належать до групи інвестиційних посередників, оскільки мобілізують грошові кошти шляхом емісії власних боргових зобов'язань (облігацій, векселів) та акцій, які в подальшому надають у позику фізичним та юридичним особам для придбання товарів виробничого чи споживчого призначення. Особливість діяльності фінансових компаній у посередницькому фінансовому процесі полягає в тому, що вони беруть позички у великих сумах, а надають позички у малих сумах, що відрізняє їх від банківських інститутів, які залучають депозити в малих сумах, а надають часто великі суми позичок [20]. Тому активи фінансових компаній досить диверсифіковані, що сприяє послабленню кредитних ризиків і захисту інтересів їх вкладників. Послуги цих компаній користуються великим попитом у розвинених країнах. До групи фінансових компаній також відносять лізингові та факторингові компанії, оскільки вони певною мірою кредитують платіжні потреби своїх клієнтів [21].

Отже, фінансові посередники є важливою складовою сучасної фінансової системи, існування якої пов'язано з тим, що в економіці мають місце суттєві інформаційні та мінорні витрати. Вітчизняні та зарубіжні вчені виділяють п'ять основних функцій, які виконують фінансові посере-

дники в економіці – інформаційна, диверсифікація та управління ризиками, акумуляція капіталів, професійний підхід до вибору об'єктів фінансування, моніторинг інвестицій та корпоративного управління. Однак, існує багато видів фінансових посередників, кожен з яких має свої особливості. Основними з них є: комерційні банки, інвестиційні компанії, інвестиційні фонди, страхові компанії, пенсійні фонди, фінансові компанії, фінансово-промислові групи чи фінансові холдингові компанії, інші кредитно-фінансові та інвестиційні інститути.

Сьогодні у розвинених країнах існує велика кількість різних видів фінансових посередників та існує тенденція до виникнення все нових шляхом поєднання функцій різних видів фінансових інститутів та створення все нових симбіозів у вигляді універсальних та спеціалізованих фінансових установ.

1. Б.Батлер. Фінансы. Оксфордский толковый словарь. М., 1997., с.156.
2. А.Г.Загородній, Г.Л.Вознюк, Т.С.Смолженко. Фінансовий словник. 3-тє вид., випр. та доповн. К., 2000., с.365.
3. Теж саме, с.197.
4. Бригхэм Ю. Фінансовый менеджмент. 10-е изд. 2007., с.237.
5. Закон України "Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг" від 12 липня 2001 р. N 2664-III. www.rada.gov.ua.
6. Теж саме.
7. Levine R. "Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda." *Journal of Economic Literature*, June 1997.
8. Зимовець В.В. Акумуляція фінансових ресурсів та економічний розвиток / НАН Украї-

ни. Ін-т економіки. – К., 2003., с.112-115. 9. Herbert M. Kaufman "Money and Banking". Arizona State University. USA., p.235. 10. Роджер Лерой Миллер, Девід Д.Ван-Хуз. Современные деньги и банковское дело: Пер. с англ. – М.: ИНФРА-М, 2000., с.149. 11. Бланк И.А. Основы финансового менеджмента. Т.1. – К.: Ника-центр, (Серия «Библиотека финансового менеджера»; Вып.3). 1999., с.202-205. 12. Гроші та кредит: Підручник / М. І. Савлук, А. М. Мороз, М. Ф. Пуховкіна та ін.; За заг. ред. М. І. Савлука. – К.: КНЕУ, 2001., с.232. 13. Гроші та кредит: Підручник / М. І. Савлук, А. М. Мороз, М. Ф. Пуховкіна та ін.; За заг. ред. М. І. Савлука. – К.: КНЕУ, 2001., с.267. 14. Ходаківська В.П., Данілов О.Д. Ринок фінансових послуг: Навчальний посібник. – Ірпінь: Академія ДПС Украї-

ни, 2001., с.325. 15. Закон України "Про банки і банківську діяльність" від 7.12.2000р.- №2121-Ш. www.rada.gov.ua. 16. Теж саме. 17. Шелудько В.М. Фінансовий ринок: Навч. посіб.- К.: Знання-Прес, 2002., с.347. 18. Закон України "Про кредитні спілки" від 20 грудня 2001 року №2908-III. www.rada.gov.ua. 19. Шарп У., Александер Г., Бэили Дж. Инвестиции: Пер. с англ.- М.: ИНФРА-М, 1998.- XII, с.740. 20. Мишкін Фр. С. Економіка грошей, банківської справи і фінансових ринків / Пер. з англ.; Наук. ред. пер. Степана Панчишина. – К.: Основи, 1998., с.324-325. 21. Кидуэлл Д.С., Петерсон Р.Л., Блэкуэлл Д.У. Финансовые институты, рынки и деньги.- СПб: Издательство "Питер", 2000., с.53.

Надійшла до редколегії 18.09.2009

В. Харабара, асп.

МЕТОДИ ОЦІНКИ КРЕДИТОСПРОМОЖНОСТІ ПОЗИЧАЛЬНИКА В МЕХАНІЗМІ СПОЖИВЧОГО КРЕДИТУВАННЯ

В статті розглянуто методи оцінки кредитоспроможності позичальника в механізмі споживчого кредитування України.

In article methods of an estimation of credit status of the borrower in the mechanism of consumer crediting of Ukraine are considered.

I. Вступ. Сучасний механізм споживчого кредитування в Україні характеризується відсутністю комплексного визначення видів кредитних ризиків у розрізі існуючого потенціалу кредитних департаментів, джерел виникнення ризиків, аналізу впливу ризиків на прибутковість кредитних операцій. Таке становище обумовлене обмеженням використанням товарно-грошових відносин протягом тривалого часу, а також характерними в минулому адміністративними методами управління, які виключали необхідність забезпечення гарантії повернення виданих позик, оцінки кредитоспроможності позичальника та страхування кредитів. Тому, з причин складності та багатогранності проблеми, яка досліджується, організація банківського кредитування в Україні, джерела та інструменти забезпечення повернення кредитів, практичні методи розробки ефективної кредитної політики потребують поглибленого системного вивчення, що актуалізує питання визначення ефективних методів оцінки кредитоспроможності позичальника в механізмі споживчого кредитування.

Проблема розробки ефективного механізму кредитування через забезпечення повернення кредитів, реалізацію заставного права та формування резерву покриття на можливі втрати, а також за рахунок оцінки та страхування майна знайшли своє відображення в працях В. Вітлінського [8], А. Гальчинського [7], Ю. Коробова [3], О. Лаврушина [4], І. Ларіонова [9], А. Мороза [1; 2], М. Савлука [6] та інших. Проте створення ефективного кредитного механізму забезпечення споживчих потреб населення потребує подальшого поглибленого дослідження зазначених проблем.

II. Постановка завдання. Метою статті є визначення ефективних методів оцінки кредитоспроможності позичальника в механізмі споживчого кредитування в Україні.

III. Результати. В Україні видача споживчих позик населенню здійснюється на підставі кредитних договорів, які укладаються банком з фізичними особами за місцем їх постійного проживання. У разі надання позик на будівництво і купівлю житлових будинків кредитний договір може укладатися за місцем забудови чи місцем знаходження будинку. При наданні банком споживчого кредиту не допускається дискримінація індивідуальних клієнтів за статтю, сімейним становищем, віком, расою, релігією, національністю, мовою тощо.

Процес споживчого кредитування містить декілька етапів: попередній аналіз ринку та розробка стратегій кредитних операцій; розгляд заявки на отримання кредиту та інтерв'ю з майбутнім позичальником; оцінка кредитоспроможності позичальника та ризику пов'язаного з

видачею кредиту; підготовка кредитного договору (структурування кредиту) та його підписання; контроль за виконанням умов договору та погашенням кредиту [3, с.44].

Програма розвитку кредитних операцій комерційного банку – меморандум про кредитну політику – містить цілі, принципи та умови видачі кредитів різним категоріям позичальників, пріоритетні сфери кредитної діяльності банку, розподіл повноважень, граничні розміри кредиту одному позичальнику, вимоги до забезпечення та погашення кредиту, порядок видачі кредитів працівникам та засновникам банку, комплекс заходів контролю якості кредитного портфелю. Підготовка такого документу дозволяє керівництву банку виявити сильні та слабкі сторони діяльності, конкурентні позиції, стратегічну лінію поведінки та формалізувати однозначний підхід до клієнтів і працівників різних ієрархічних рівнів банку.

Оцінка фінансового стану позичальника здійснюється комерційними банками України шляхом розрахунку наступних коефіцієнтів: коефіцієнт платоспроможності позичальника $K_{пн}$; коефіцієнт платоспроможності родини $K_{пр}$; коефіцієнт забезпечення K_3 ; показник наявності власної нерухомості BH ; показник наявності постійної роботи $ПР$; середньомісячні доходи позичальника ($МД$) та його родини ($МДР$) з урахуванням заробітної плати, відсотків за вкладками, облігаціями та іншими цінними паперами, доходів від іншої діяльності; середньомісячні витрати позичальника ($МВ$) та його родини ($МВР$) з урахуванням розмірів сплачуваних податків, відрахувань від заробітної плати на сплату аліментів, погашення раніше одержаних позичок, страхових, комунальних та квартирних платежів.

Коефіцієнт платоспроможності позичальника ($K_{пн}$) розраховується як відношення середньомісячного доходу ($МД$) до суми середньомісячних витрат ($МВ$) та місячних платежів по кредиту:

$$K_{пн} = \frac{МД}{МПК + МВ},$$

де $K_{пн}$ – коефіцієнт платоспроможності; $МПК$ – місячні платежі по споживчому кредиту, що планується клієнтом, включаючи відсотки.

Вважається, що допустиме значення коефіцієнта платоспроможності $K_{пн}$ – не менше 2,0.

Якщо позичальник має родину, його реальні місячні доходи розглядаються як частина місячного доходу родини, а витрати, які враховуються при розрахунку платоспроможності, розподіляються на всіх членів родини. Отже, дохід на кожного працюючого члена родини вважається більшим, ніж витрати. Крім того, витрати позичальника на будівництво, придбання чи ремонт

житла та інших будов не розглядаються як його власні витрати, а тільки як витрати родини. Тому при оцінці фінансового стану позичальника використовується коефіцієнт платоспроможності родини (K_{np}). За родину приймається тільки дві особи – чоловік та дружина. Даний показник розраховується при наявності поручителя-лества одного з них.

При такому підході один із членів родини є позичальником, а другий – поручителем. Обидва несуть солідарну відповідальність за своєчасне і повне повернення споживчого кредиту та сплати відсотків.

Коефіцієнт платоспроможності родини (K_{np}) є співвідношенням місячного доходу родини ($МДР$) до всіх місячних витрат, включаючи витрати на виплату кредиту:

$$K_{np} = \frac{МДР}{МВР + МПК},$$

де $МДР$ – місячний дохід родини; $МВР$ – місячні витрати родини; $МПК$ – місячні платежі по споживчому кредиту, що планується клієнтом, включаючи відсотки.

Вважається, що допустиме значення коефіцієнта платоспроможності родини K_{np} – не менше 2,0. У разі, якщо позичальник не має родини або відсутнє поручительство члена родини, коефіцієнт K_{np} не визначається, а враховується подвійне значення K_{np} .

Одним із засобів забезпечення повернення споживчого кредиту є застава, тому в ході оцінки фінансового стану позичальника розраховується коефіцієнт забезпеченості K_z , значення якого не повинно бути меншим за 1,5:

$$K_z = \frac{\text{Вартість застави}}{\text{Сума кредиту і відсотків}}.$$

Показник наявності власної нерухомості BH може набувати таких значень:

- ✓ $BH = 1$ – наявність власної нерухомості;
- ✓ $BH = 0,5$ – нерухомість знаходиться у власності іншого члена родини;
- ✓ $BH = 0$ – власна нерухомість відсутня.

Показник наявності постійної роботи $ПР$ може набувати таких значень:

- ✓ $ПР = 1$ – стаж постійної роботи понад 3 роки;
- ✓ $ПР = 0,5$ – стаж постійної роботи від 1 до 3 років;
- ✓ $ПР = 0$ – стаж постійної роботи менший за 1 рік.

Для визначення інтегрованого показника фінансового стану позичальника розраховані показники заносяться у форму, подану у таблиці 1; визначається вага кожного показника; розраховується зважене значення показників (добуток показника і вагового коефіцієнту); визначається інтегрований показник фінансового стану позичальника як сума зважених значень всіх показників.

Таблиця 1. Інтегрований показник фінансового стану позичальника

№	Показник	Вага показника	Значення показника	Зважене значення показника (ст.4×ст.3)
1.	Коефіцієнт платоспроможності позичальника (K_{np})	0,25		
2.	Коефіцієнт платоспроможності родини (K_{np})	0,25		
3.	Коефіцієнт забезпеченості (K_z)	0,20		
4.	Наявність власної нерухомості (BH)	0,15		
5.	Наявність постійної роботи ($ПР$)	0,15		
Разом:		1,00	–	$\sum_{i=1}^5 =$
Інтегрований показник фінансового стану позичальника				$\sum_{i=1}^5 =$

Значення інтегрованого показника фінансового стану позичальника є основою визначення класу позичальника (у дужках указано значення інтегрованого показника фінансового стану)¹:

- ✓ клас А – фізична особа з надстійким фінансовим станом (більше за 3,8);
- ✓ клас Б – фізична особа зі стійким фінансовим станом (3,0 – 3,8);
- ✓ клас В – фізична особа має ознаки фінансового напруження (2 – 3,0);
- ✓ клас Г – фізична особа підвищеного ризику (1,3–2,0);
- ✓ клас Д – фізична особа з незадовільним фінансовим станом (менше за 1,3).

На наш погляд, наведена методика рейтингової оцінки кредитоспроможності фізичної особи – позичальника – розроблена для умов вітчизняного бізнес середовища і широко застосовується банками України.

Для оцінки надійності та фінансового стану майбутнього позичальника банк використовує інформацію, отриману від клієнта, дані бюро кредитних історій, інформацію зовнішніх джерел (кредитних агентів, ділових партнерів позичальника тощо). Особливо важливим є детальне вивчення фінансового стану та розрахунок коефіцієнтів, що ви-

користовуються в практиці кредитного аналізу. Кожен банк намагається виробити власну методику розрахунку та оцінки кредитоспроможності позичальника.

Розповсюдженим способом оцінки кредитоспроможності позичальника є метод рейтингової оцінки кредитоспроможності позичальника, запозичений із практики західних банків. Під рейтинговою оцінкою кредитоспроможності позичальника, в даному випадку, розуміється оцінка кредитного ризику надання банком короткострокових позик.

Методика рейтингової оцінки кредитоспроможності містить: розробку системи оціночних показників кредитоспроможності; визначення критеріальних границь оціночних показників; ранжування оціночних показників; оцінку загальної кредитоспроможності.

Вибір показників оцінки кредитоспроможності здійснюється серед традиційних фінансових коефіцієнтів: ліквідності, прибутковості тощо. Поряд із цим, ґрунтуючись на західному досвіді, фінансові менеджери банків використовують спеціальні шкали для виміру рейтингу позичальника за системою "кредитного скорингу", за якою клієнту нараховуються бали в залежності від рівня його кредитоспроможності. Типовий "скоринг – формуляр" комерційного банку складається з 12 показників, за кожним із яких клієнту нараховуються бали. Чим більше балів набирає клієнт в сумі, тим вищий рівень кредитоспроможності. Максимальний оцінки одиничного показника – 20 балів. Сукупність оціночних показників характеризує фінансові можливості клієнта та ризики, пов'язані з неповерненням позики, а саме:

¹ Шкалу значень інтегрованого показника фінансового стану позичальника побудовано враховуючи, що максимальні значення показників $K_{np} = 5$, $K_{np} = 5$, $K_z = 5$, $BH = 1$, $ПР = 1$; мінімальні значення показників $K_{np} = 2$, $K_{np} = 2$, $K_z = 1,5$, $BH = 0$, $ПР = 0$. Наведені кількісні значення обґрунтовуються практичним досвідом споживчого кредитування вітчизняних комерційних банків.

- ✓ відсутність несприятливої інформації бюро кредитних історій – 10 балів;
- ✓ здатність погасити заборгованість: до 60 % – 0 балів; 61 %-80 % – 10 балів; 81 %-100 % – 20 балів;
- ✓ наявність забезпечення: 0 %-25 % – 1 бал; 26 %-50 % – 4 бали; 51 %-75 % – 7 балів; 76 %-100 % – 12 балів; більше 100 % – 20 балів;
- ✓ наявність майна (нерухомість, цінні папери, банківські вклади) – 10 балів;
- ✓ кредити, отримані в даному банку раніше: не отримував раніше кредити – 5 балів; своєчасно погашував раніше отримані кредити – 15 балів;
- ✓ кваліфікація: нема кваліфікації – 0 балів; допоміжний персонал – 2 бали; спеціаліст – 7 балів; службовець – 9 балів; пенсіонер – 13 балів; керівний працівник – 13 балів.
- ✓ стаж роботи на останньому місці роботи: до 1 року – 0 балів; до 2 років – 3 бали; до 3 років – 5 балів; до 5 років – 8 балів; більше 5 років – 12 балів; пенсіонер – 0 балів;
- ✓ сфера діяльності: держслужба – 10 балів; інші сфери – 6 балів; пенсіонери – 0 балів;
- ✓ вік: до 20 років – 0 балів; 25 років – 2 бали; 30 – 4 бали; 35 – 8 балів; 50 – 9 балів; 60 – 11 балів; більше 60 – 16 балів;
- ✓ сімейний стан: неодружений – 8 балів; одружений – 14 балів; розлучений – 8 балів; вдовець – 8 балів;
- ✓ наявність власного житла: не має житла – 0 балів; за наймом – 5 балів; власне – 10 балів;
- ✓ кількість утриманців: 0 – 10 балів; 1 – 7 балів; 2 – 5 балів; 3 – 2 бали; більше 3 – 0 балів.

Якщо загальний рівень кредитоспроможності позичальника відповідає 81 балу, кредитний менеджер банку приймає позитивне рішення щодо кредитування самостійно, від 61 до 80 балів – необхідна згода кредитного комітету банку. Якщо рейтинг нижчий за 60 балів, клієнту відмовляють у наданні кредиту.

У скорингових програмах комерційних банків Росії кредитоспроможність позичальника розраховується за формулою:

$$P = D_c \times K \times T,$$

де P – кредитоспроможність; D_c – середньомісячний дохід за останні шість місяців за мінусом всіх обов'язкових платежів; K – коефіцієнт, який змінюється в залежності від значення D_c :

- ✓ $K = 0,3$ при $D_c < 500$ дол. США;
- ✓ $K = 0,4$ при $501 \leq D_c < 1000$ дол. США;
- ✓ $K = 0,5$ при $1001 \leq D_c < 2000$ дол. США;
- ✓ $K = 0,6$ при $D_c \geq 2001$ дол. США.

T – термін кредитування в місяцях.

Для визначення кредитоспроможності, в даному випадку, замість довідки про доходи з місця роботи використовують декларацію про доходи завірену податковою інспекцією. Якщо в процесі аналізу кредитоспроможності позичальника виявляються об'єктивні передумови зменшення рівня доходів протягом обумовленого терміну кредиту (наприклад, при нестійкому фінансовому стані установи, в якій працює позичальник, або за наявністю в сумі доходу разових не гарантованих виплат), то величина кредиту корегується в меншу сторону.

Вперше техніка кредитного скорингу була запропонована американським економістом Д. Дюраном на початку 40-х років XX століття. Для відбору позичальників споживчого кредиту Д. Дюран запропонував групу показників, які дозволяють, на його думку, з достатньою достовірністю визначити ступінь кредитного ризику при наданні споживчого кредиту, а саме:

- ✓ вік: 0,01 за кожен рік більше 20 років (максимум 0,3);
- ✓ стать: жіноча – 0,4; чоловіча – 0;

✓ термін проживання в даній місцевості: 0,042 за кожен рік (максимум 0,42);

✓ професія: 0,55 – за професію з низьким ризиком; 0 – за професію з високим ризиком; 0,16 – для інших професій;

✓ робота в галузі: 0,21 – підприємства загального користування; державні установи; банки та брокерські фірми;

✓ зайнятість: 0,059 – за кожен рік роботи (максимум – 0,59);

✓ фінансові показники: 0,45 – за наявність банківського рахунку; 0,35 – за володіння нерухомістю; 0,19 – при наявності полісу страхування життя.

Використовуючи наведені показники, Д. Дюран визначив границю, яка розмежовує "сумлінних" та "несумлінних" позичальників – 1,25 бали. Позичальник, який набрав більше 1,25 бали, зараховувався до групи помірного ризику, менше 1,25 бали – вважався не бажаним для банку [10, с.306].

Метод скорингу дозволяє провести експрес-аналіз заявки на кредит у присутності клієнта. У французьких банках клієнт, який вимагає кредит має заповнити спеціальну анкету і протягом кількох хвилин отримати відповідь. Спеціальна анкета великого французького банку "Креді Агріколь", яку заповнюють індивідуальні позичальники містить наступні позиції:

✓ ціль кредиту (від 0 балів при грошовому кредиті до 100 балів при купівлі автомобіля);

✓ участь клієнта у фінансуванні угоди (при сплаті готівкою менше 10 % суми – 0; від 10 % до 45 % – 30 балів; більше 45 % – 50 балів);

✓ сімейний стан (від 0 для розведеного подружжя до 60 з кількістю дітей менше трьох);

✓ професія (від 0 балів для студентів до 100 для державних службовців);

✓ вік (від 0 балів для осіб молодше 25 років до 100 балів більше 65 років);

✓ зайнятість (від 0 балів при терміні менше 1 року до 100 – більше 4 років);

✓ чистий річний дохід (від 0 при доході до 60000 франків до 100 при доході більше за 160000 франків);

✓ володіння нерухомістю (від 0 балів при наймі квартири до 80 при наявності власного будинку);

✓ термін кредиту (від 140 балів при терміні менше 1 року до 0 при терміні більше 2 років);

✓ сума на банківському рахунку (від 0 при залишку менше за 5000 франків до 150 при залишку більше 50000 франків).

Якщо позичальник набрав більше за 510 балів, банк відразу надає згоду на видачу кредиту, при 380-509 балах здійснюється додатковий аналіз умов кредитування (сума, термін кредиту, гарантії), при кількості балів менше за 380 балів банк відмовляє у споживчого кредиту [5]. У випадку позитивного висновку про кредитоспроможність потенційного позичальника вітчизняні комерційні банки з'ясовують умов кредитного договору – структурують позику. В процесі структуризації визначаються цілкове призначення кредиту, сума, строк, порядок погашення, забезпечення, ціна кредиту, інші умови.

IV. Висновки. Цільове призначення споживчого кредиту є індикатором ступеню ризику, пов'язаного з видачею споживчої позики. Банки, як правило, уникають видачі позик для спекулятивних операцій, оскільки погашення кредиту залежить від результату сумнівних, а інколи і заборонених законом угод і, відповідно несе високий ризик. Визначаючи суму кредиту, кредитні менеджери банку перевіряють обґрунтованість заявки відповідно до суми кредиту. Так, наприклад, якщо клієнт вимагає "проміжної позики" для купівлі нового будинку і має

наміри погасити її за рахунок виручки від продажу старого будинку, він може не врахувати всіх витрат, пов'язаних з цією операцією (консультування, оформлення паперів, переїзд, посередницькі послуги). Отже, кредитні менеджери банку мають оцінити розрахунки клієнта з метою уникнення ризиків неповернення позики.

Практика кредитування споживчих потреб населення свідчить, що основою заявки на кредит позичальник вважає найбільш оптимістичний варіант розрахунків і занижує суму кредиту з метою більш легкого її отримання. Так, якщо клієнт банку потребує кредиту на купівлю нового автомобіля, він не обґрунтовано завищує ціну старого автомобіля, виручку від продажу якого він збирається внести в якості першого внеску автомобільному дилеру, що загрожує банку нездатністю клієнта погасити кредит.

Бажано, щоб банк і клієнт приймали участь у фінансуванні угоди рівними частками, хоча, як правило, банк видає кредит на більшу суму. Так, при споживчому кредитуванні банк фінансує від 2/3 до 3/4 вартості покупки. При кредитуванні ділових підприємств доля участі банку суттєво коливається в залежності від виду, терміну кредиту, отриманого банком забезпечення. Однак, у будь-якому разі участь коштів позичальника у фінансуванні угоди є обов'язковою умовою.

Структуризація позики суттєво впливає на успіх кредитної угоди. Для контролю за ходом погашення кредиту банк формує спеціальне кредитне досьє, яке містить всю документацію за кредитною угодою та повну інформацію про позичальника. Документи групуються наступним чином: матеріали за кредитом (копії кредитного договору, боргових зобов'язань, гарантійних листів); фінансово-економічна інформація (аналітичні таблиці, податкові декларації, бізнес-плани); матеріали про кредитоспро-

можність клієнта (аналітичні звіти кредитних агентств, відомості, отримані від інших банків, телефонні запити); документи по забезпеченню позики (свідчення про заставу, документи про передачу прав закладами та цінними паперами, закладні); листування за позикою (листування з клієнтом, записи телефонних розмов).

Детальний аналіз поточної фінансової звітності є основою виявлення загрози появи проблемних кредитів. Крім того, кредитними менеджерами банків розробляються критерії ризику перетворення кредитів на проблемні, серед них: ухилення від телефонних та особистих контактів з банком; захоплення клієнта створенням нових підприємств або скупкою нерухомості; накопичення спекулятивних запасів; запити інших установ про кредитоспроможність клієнта; факти анулювання страховки страховою компанією клієнта; негативні повідомлення інших відділів банку (наприклад, поява сальдо на рахунку клієнта в цьому банку).

1. Банківська енциклопедія / [за ред. А.М. Мороза]. – К.: Ельтон, 2003. – 328с.
2. Банківська справа / [за ред. А.М. Мороза]. – К.: КНЕУ, 2000. – 384с.
3. Банковский портфель – III: книга менеджера по кредитам / [отв. редактор Ю. Коробов]. – М.: СОМИНТЕК, 2005. – 752с.
4. Банковское дело / [под ред. О.И. Лаврушина]. – М.: Финансы и статистика, 2002. – 573с.
5. Банковское дело и финансирование инвестиций / [под ред. Н. Брука]. – Вашингтон: Всемирный банк реконструкции и развития, 2007. – 648с.
6. Вступ до банківської справи / [відп. ред. М.І. Савлук]. – К.: Лібра, 2003. – 344с.
7. Гальчинський А. Теорія грошей: навчальний посібник / А. Гальчинський. – К.: Основи, 2001. – 415 с.
8. Кредитний ризик комерційного банку: навч. посіб. / В.В. Вітлінський, О.В. Пернарівський, Я.С. Наконечний, Г.І. Великоіваненко / [за ред. В.В. Вітлінського]. – К.: Т-во "Знання", КОО, 2000. – 251 с.
9. Ларионова И.В. Реорганизация коммерческих банков / И.В. Ларионова. – М.: Финансы и статистика, 2004. – 384с.
10. Уоскин В.М. Современный коммерческий банк: управление и операции / В.М. Уоскин. – М.: АОЗТ "АНТИДОР", 2001. – 320с.

Надійшла до редколегії 18.09.2009

М. Мошкова, асп.

СЕК'ЮРИТИЗАЦІЯ ІПОТЕЧНИХ АКТИВІВ: ПРОБЛЕМИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ

З'ясовано особливості механізму сек'юритизації іпотечних активів у світовій практиці, здійснено аналіз розвитку сек'юритизаційних операцій на прикладі розвинених країн, а також визначено проблеми та перспективи розвитку сек'юритизації у вітчизняній практиці.

It is found especially the securitization of mortgage assets mechanism in the world, analyzed the development operations of securitization in case of developed countries, and identified the problems and prospects of development of securitization in domestic practice.

Постановка проблеми. Практика реалізації сек'юритизації як особливої форми рефінансування активів була започаткована у 80-х рр. у США. Протягом останніх 20 років відбулося бурхливе зростання її обсягів, а основними активами, що можуть бути сек'юритизованими, стали іпотечні активи та комерційні активи. Як результат, з'явилося нове поняття – структурне або структуроване фінансування, яке передбачає унікальну можливість перетворення низько ліквідних активів у грошові ресурси для економічних суб'єктів. Однак не лише цей факт свідчить про важливість досліджень у цій сфері, але й той факт, що структурне фінансування може призводити до суттєвих проблем в тому випадку, коли активи, які підлягають сек'юритизації, мають низьку якість. Саме це стало причиною глобальної фінансової кризи, яка на декілька років увесь світ відкинула назад у економічному розвитку. Зважаючи на те, що у вітчизняній практиці цей напрямок лише розпочав формуватися, необхідно розкрити проблеми, які перешкоджають розвитку сек'юритизації, а також визначити перспективи її розвитку з огляду на світову фінансову кризу.

Аналіз досліджень та публікацій з проблеми. Вище окреслені проблемні питання досліджують як зарубіжні, так і вітчизняні вчені. Так, Девідсон Е., Сандерс Е. зосереджені на дослідженні структурування іпотечних активів

на прикладі США [6]. Бакланова В. досліджує не тільки на ринок світової сек'юритизації, але й визначає причини виникнення іпотечної кризи в США та перетворення її на глобальну фінансову кризу [3], Аксьонов І. актуалізує питання про причини розвитку сек'юритизації активів в США [1]. Базилевич В. та Погорельцева Н. здійснюють глибокий аналіз іпотечного ринку загалом та практики сек'юритизації у світі зокрема [2]. Версаль Н. аналізує європейський ринок іпотечних цінних паперів, акцентуючи увагу на тому, що на ньому можуть бути представлені як звичайні, так і структуровані іпотечні цінні папери [4].

Метою статті є з'ясування особливостей механізму сек'юритизації іпотечних активів у світовій практиці та визначення основних проблем та перспектив розвитку сек'юритизації у вітчизняній практиці.

Виклад основного матеріалу. Сек'юритизація в загальному вигляді являє собою "... фінансування або рефінансування будь-яких активів компаній, які генерують дохід, наприклад, прав вимог ... шляхом "перетворення" таких активів в ліквідну форму через випуск облігацій або інших цінних паперів" [7, с. 2]. Такими активами у світі можуть бути права вимоги, по-перше, за кредитними картками, по-друге, за автокредитами, по-третє за іпотечними кредитами, по-четверте, за споживчими кредитами, по-п'яте, за дебіторською заборгова-

ністю і т.д. Наведений перелік свідчить про те, наскільки різноманітними можуть бути активи, що підлягають сек'юритизації. Проте головні правила сек'юритизації залишаються незмінними, а саме активи повинні мати:

- ✓ родові ознаки, за якими їх можна виокремлювати у відповідні групи за строками, ставками, валютами тощо;

- ✓ чіткий механізм виділення з загальних активів оригінатора (власника активів, що підлягають сек'юритизації), оскільки їх виокремлення не дозволяє в разі його банкрутства вчиняти стягнення на активи, що були сек'юритизовані;

- ✓ ефективний механізм передачі активів спеціально створеній компанії без будь-яких обмежень, зокрема таких, як заборона на відступлення дебіторської заборгованості, необхідність повідомлення боржника про відступлення прав вимоги до нього, необхідність реєстрації передачі активів тощо.

Дотримання вище зазначених вимог і робить такою привабливою сек'юритизацію як для оригінаторів, так і для інвесторів.

У світовій практиці виокремлюють три основні види сек'юритизації [7, с. 5]:

- ✓ класична сек'юритизація на основі "дійсного продажу" – це операція, яка передбачає продаж банком своїх активів спеціально створеній компанії (спеціальній

юридичній особі або SPV), яка своєю чергою фінансує придбання цих активів шляхом випуску цінних паперів на ринку капіталу;

- ✓ синтетична сек'юритизація – це операція, яка не передбачає продаж банком жодних активів, однак за якої відбувається передавання ризику збитків за деякими активами SPV або іншому банку зі сплатою відповідної премії;

- ✓ сек'юритизація бізнесу – це операція, що дуже схожа на кредитну, яка забезпечується всіма активами, що спроможні генерувати доходи. Для надання кредиту SPV використовує надходження від емісії цінних паперів на ринку капіталу, а компанія обтяжує все більшу частину своїх активів на користь інвесторів в цінні папери.

Серед названих видів сек'юритизації найбільшого поширення набула саме класична сек'юритизація. Друге місце належить синтетичній сек'юритизації, але у світлі останніх подій її обсяги постійно зростають. Ці два види сек'юритизації активно використовуються фінансовими посередниками, а от сек'юритизація бізнесу найбільшого поширення набула у Великобританії саме для торговельних та виробничих підприємств. Зважаючи на те, що наша увага прикута в основному до класичної сек'юритизації, насамперед, іпотечних активів, зупинимо увагу на складі її учасників та механізмі реалізації (табл. 1, рис. 1).

Таблиця 1. Основні учасники та їх повноваження у реалізації сек'юритизації

Учасники сек'юритизації	Повноваження
Оригінатор	Власник іпотечних активів, що можуть бути сек'юритизовані. Оригінаторами можуть бути банки та інші фінансово-кредитні установи, що надають іпотечні кредити.
Спеціальна юридична особа (SPV) або емітент	Викупує іпотечні активи у банку – оригінатора та емітує цінні папери. Є безпосереднім тримачем іпотечних активів.
Сервісер	Обслуговує іпотечні активи (досить часто оригінатор та сервісер є однією особою).
Резервний сервісер	Обслуговує активи у випадку, якщо їх не може обслуговувати сервісер, або в тому випадку, якщо SPV скористається своїм правом відмінити призначення сервісера.
Хедж-провайдер	Здійснює хеджування будь-яких валютних або процентних ризиків, які можуть виникнути у емітента структурованих цінних паперів.
Адміністратор грошових потоків	Надає емітенту банківські послуги або послуги з управління грошовими потоками.
Андеррайтер	Здійснює оцінювання та підтримання ціни цінних паперів, а також бере участь у структуруванні угоди.
Рейтингове агентство	Визначає рейтинг забезпечених активами цінних паперів. Існує лише три основних агентства в сфері сек'юритизації: Stanadard & Poor's, Moody's, Fitch.
Адміністратор по цінним паперам	Представляє інтереси інвесторів – тримачів цінних паперів, що забезпечені активами.
Аудитор	Виконує аудиторську перевірку пула активів, що може додатково вимагатися інвесторами.
Інвестори	Купують цінні папери, що забезпечені активами. Ними можуть бути банки, інвестиційні та пенсійні фонди, страхові компанії, хедж-фонди і т.д.

Джерело: складено автором на основі [6, с. 23 – 24; 7, с. 12].

Наведений перелік учасників сек'юритизації та відповідних їм повноважень свідчить наскільки складним є процес структурування особливо в сучасних умовах, коли інвестори вимагають не тільки високого рівня доходності, але й належного рівня безпеки цінних паперів.

Механізм класичної сек'юритизації надзвичайно поширений у світі і стосується, як ми вже зазначали не тільки іпотечних, але й комерційних активів. В кожному регіоні співвідношення між цінними паперами, що випускаються на основі відповідної групи активів, є різним, оскільки це обумовлено специфікою надання кредитів. Зважаючи на те, що сек'юритизація значного поширення набула у США та країнах Європи, зупинимось на розгляді їх практики в сфері добору активів для сек'юритизації протягом 2005 – 2008 рр. (рис. 2). Період для аналізу був обраний з тією метою, щоб розглянути, поперше, нормальну ситуацію, що складалася на ринку сек'юритизації до кризи (2005 – 2006 рр.), а по-друге,

кризову ситуацію (2007 – 2008 рр.), яка мала серйозні наслідки для ринку сек'юритизації як в США, так і Європі. Також не можемо не зупинити увагу на тому факті, що як різняться види активів, що стають об'єктом сек'юритизації, так і цінні папери різняться за видами активів. Для узагальнення інформації ми будемо виокремлювати два основні види цінних паперів, які виникають на основі сек'юритизації: іпотечні цінні папери (MBS) та цінні папери, забезпечені не іпотечними активами (ABS). В свою чергу серед ABS виділяють цінні папери, які забезпечені кредитами за кредитними картками, автокредитами, лізинговими кредитами і т.д.

Очевидним фактом залишається лідерство США у здійсненні сек'юритизаційних операцій, де обсяги випуску структурованих цінних паперів у 2007 р. сягнули 3 трлн. дол. США, з них 70 % припадало саме на іпотечні цінні папери. Європа традиційно знаходиться на другому місці з обсягом випущених структурованих цінних паперів у

2007 р. 500 млрд. дол. США, з них 85 % – іпотечних цінних паперів. Однак протилежними є тенденції, які з'явилися у 2008 р. під впливом іпотечної кризи. Якщо в США відбулося скорочення сек'юритизаційних операцій у 2 рази, причому в сегменті іпотечних цінних паперів на 44 %, а в сегменті ABS на 82 %, то в Європі обсяги випусків MBS зросли у 2 рази, відповідно ABS – у 1,4 рази (рис. 2). Наведені дані є свідченням, по-перше, вищого рівня надійності MBS у порівнянні ABS, по-друге, євро-

пейський ринок сек'юритизації має певний запас міцності, що обумовлено вищою якістю активів, що підлягають сек'юритизації. В цьому аспекті також не можемо не відзначити той факт, що саме учасники європейського ринку сек'юритизації як шлях виходу з глобальної фінансової кризи пропонують запровадити жорсткіші вимоги до розкриття інформації щодо якості активів та підвищити вимоги рейтингових агенцій до їх оцінювання.



Рис. 1. Механізм класичної сек'юритизації на основі дійсного продажу.
Джерело: побудовано автором на основі табл. 1

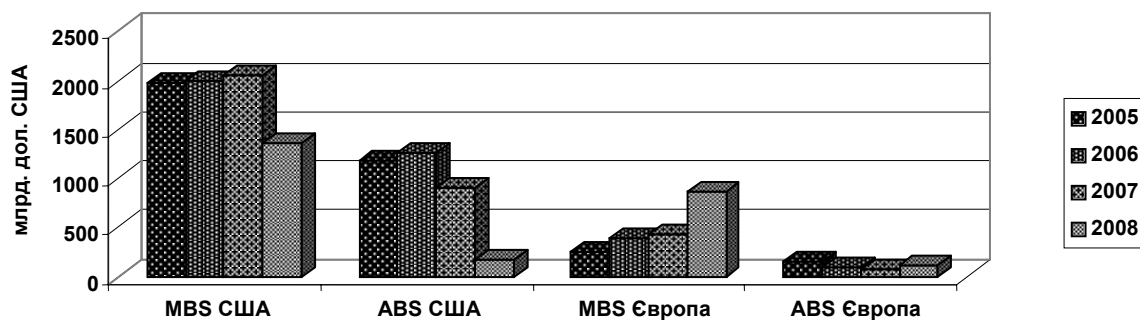


Рис. 2. Випуски цінних паперів, забезпечених іпотечними та не іпотечними активами в США та країнах Європи за період 2005 – 2008 рр., млрд. дол. США.
Джерело: побудовано автором на основі [3].

В Україні сек'юритизаційна операції досі не набули широкого поширення, оскільки для того, щоб ринок сек'юритизації запрацював необхідна і відповідна нормативно-правова база, і наявність значної кількості учасників (табл. 1). Загалом, проблеми у запровадженні класичної сек'юритизації в Україні можна розглядати у декількох площинах, а саме: нормативно-правове забезпечення, інституціональне забезпечення, розвиненість фондового ринку. Головною проблемою нормативно-правового забезпечення залишається його неузгодженість в контексті іпотечних цінних паперів, оскільки на території України можуть обертатися як іпотечні облігації, так і іпотечні сертифікати. Відмінності між цими цінними паперами можна чітко зрозуміти із законодавства, проте виникає питання, чи варто нам використо-

вувати таку значну кількість іпотечних цінних паперів, коли у світі визначені види саме облігацій, забезпечених активами. Крім того, ДКЦПФР не надає інформацію щодо випусків іпотечних сертифікатів. Також у зв'язку з тим, що сек'юритизація набуває значних обертів у світі, варто, на нашу думку, розробити проект Закону "Про сек'юритизацію", в якому б визначався й інституціональний склад учасників, їх повноваження, а також види активів, які можуть бути сек'юритизовані, і нарешті, види сек'юритизації, які можливо використовувати в Україні. Що ж стосується другої площини проблем – інституціональної, то на сьогодні в Україні створена лише одна установа, без якої реалізація сек'юритизації неможлива, – Державна іпотечна установа (ДІУ), яка має всі повноваження, щоб виступати в ролі SPV. Однак з моменту

створення ДІУ не було випущено жодного структурованого іпотечного цінного папера. У 2008 р. ДІУ здійснила випуск звичайних іпотечних облігацій на суму 200 млн. грн. Хочемо підкреслити, що іпотечні облігації мали назву саме "звичайні", хоча згідно Закону України "Про іпотечні облігації" ДІУ мала б випускати лише структуровані іпотечні облігації, оскільки емітентом звичайних іпотечних облігацій має бути іпотечний кредитор, а емітентом структурованих іпотечних облігацій має бути спеціалізована іпотечна установа, яка несе відповідальність за виконання зобов'язань за такими іпотечними облігаціями лише іпотечним покриттям [5]. Також набирає обертів діяльність вітчизняного рейтингового агентства – "Кредит-Рейтинг", проте викликає занепокоєння той, факт, що іпотечні цінні папери матимуть рейтинг лише одного рейтингового агентства, позаяк світова фінансова криза висвітлює проблему зловживань у присвоєнні неадекватних рейтингів. Що ж стосується усіх інших учасників сек'юритизаційного процесу, то вони знаходяться у стадії становлення, зокрема ті установи, які мали б убезпечувати інвесторів від ризиків. Та й сам інститут інвесторів в Україні є незначним, оскільки формування повноцінного фондового ринку в Україні було загальмовано через кризу. Зважаючи на те, що вихід з кризи буде довготривалим процесом, відновлення практики сек'юритизації в Україні відбудеться через декілька років. Це обумовлюється також і тим, що банки припинили надання кредитів, які найчастіше є об'єктом сек'юритизації.

Висновки. Таким чином, сек'юритизація є надзвичайно складною операцією структурного фінансування, що набула значного розвитку на початку XXI ст. Об'єктами сек'юритизації можуть бути як іпотечні, так і не іпотечні

активи, проте в більшості регіонах світу превалює саме сек'юритизація іпотечних активів. З розвитком сек'юритизаційних операцій відбувалося їх ускладнення, у зв'язку з чим на сьогодні реалізується не тільки класична сек'юритизація, але й синтетична сек'юритизація та сек'юритизація бізнесу. В Україні були закладені підвалини для здійснення сек'юритизації, проте на сьогодні необхідно констатувати, що існують серйозні проблеми у подальшому її розвитку, що обумовлено недосконалим нормативно-правовим забезпеченням, відсутністю сформованої системи учасників сек'юритизаційного процесу, гальмуванням розвитку фондового ринку в Україні. Глобальна фінансова криза суттєво ускладнює подальше впровадження сек'юритизації в практику вітчизняних банків, у зв'язку з чим відновлення зацікавленості до здійснення цієї операції уможливиться лише у разі позитивних змін в економіці країни загалом.

1. Аксенов И. Этапы развития секьюритизации в США: 1930 – 2008 // Энциклопедия Российской Секьюритизации 2008. – СПб, 2008. – С. 27–38. 2.Базилевич В.Д., Погорельцева Н.П. Ипотечный рынок: [монография]. – К.: Знання, 2008. – 717с. 3.Бакланова В. Обзор состояния мирового рынка секьюритизации в 2009 году // [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.rusipoteka.ru/files/articles/2009/baklanova-2.pdf>. 4.Версаль Н.І. Европейський ринок іпотечних цінних паперів: сучасний стан та перспективи розвитку в умовах глобалізації // Фінанси України. – № 9. – С. 70 – 80. 5.Закон України "Про іпотечні облігації" № 3273-IV від 22.12.2005 // [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=3273-15&p=1250499220349272>. 6.Секьюритизация ипотеки: мировой опыт, структурирование и анализ / Э. Дэвидсон [и др.]; пер. [с англ. яз.] О.В. Смородинова при участии В. Качуро. – Москва: Вершина, 2007. – 592 с. 7.Секьюритизация в России: пути развития рынка и снижения стоимости заимствований // Доклад рабочей группы Международной финансовой корпорации. – Вашингтон: МФК, 2005. – 84 с.

Надійшла до редколегії 18.09.2009

Т. Буй, асп.

ФІНАНСОВИЙ ІНЖИНІРИНГ НА РИНКУ КОРПОРАТИВНИХ БОРГОВИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ УКРАЇНИ

Висвітлено підходи до визначення фінансового інжинірингу та його методів, обґрунтовано доцільність використання нових видів боргових цінних паперів, створених на основі фінансового інжинірингу, у фінансуванні українських корпорацій.

The approaches to the definition of financial engineering and its methods are highlighted, advisability of application of the new securities types created on the basis of financial engineering in Ukrainian corporate financing is grounded.

Протягом останнього часу відбувався стрімкий розвиток світового фінансового ринку, що характеризувався появою великої кількості нових фінансових інструментів. Значно розширився перелік традиційних інструментів ринку цінних паперів, з'явилися похідні цінні папери, використання яких насамперед обумовлено необхідністю хеджування ризиків за операціями з цінними паперами, а також структуровані продукти. Основною причиною появи нових видів цінних паперів стало зростання вимог емітентів та інвесторів до забезпечення відповідного рівня ліквідності, доходності та ризикованості корпоративних боргових цінних паперів, що, у свою чергу, обумовлює потребу у використанні інноваційних фінансових інструментів, створених на основі фінансового інжинірингу.

Теоретичним та практичним аспектам фінансового інжинірингу присвячено значну увагу у працях зарубіжних науковців, зокрема таких як В.К. Бансал, Т. Кім, Р. Колб, Ч.Ф. Лі, Дж.Ф. Маршалл, Дж.А. Овердал, Дж.І. Фіннерті та інші. Деякі аспекти використання продуктів фінансового інжинірингу висвітлені у працях російських та українських авторів, зокрема З.О. Воробйової, М.Ю. Глухова, М.В. Грідчиної, Ю.І. Капелінського, Я.М. Міркіна, Міщенко В.І., Л.В. Саввінова, О.М. Сохацької тощо. Однак багато проблем, зокрема перспек-

тиви застосування окремих видів інноваційних боргових цінних паперів в Україні, залишаються поза увагою науковців та практиків.

Метою статті є теоретичне обґрунтування сутності та методів фінансового інжинірингу та надання практичних рекомендацій щодо використання нових видів боргових цінних паперів у фінансуванні українських корпорацій.

В економічній літературі існує велика кількість визначень фінансового інжинірингу та його методів. Так, у роботі Дж. Ф. Маршалла та В. К. Бансала термін "фінансовий інжиніринг" застосовується для характеристики процесу проектування, розробки й реалізації інноваційних фінансових інструментів [4, с. 33]. Міжнародна асоціація фінансових інженерів визначає фінансовий інжиніринг достатньо широко – як процес, що включає розробку й творче застосування фінансових технологій для вирішення фінансових проблем [6]. На думку інших науковців, фінансовий інжиніринг – це процес створення інноваційних фінансових продуктів для задоволення специфічних інтересів споживачів, що виникли під впливом внутрішніх та зовнішніх факторів, основною метою якого є формування бажаних грошових потоків у поєднанні з найкращим можливим співвідношенням ризику, доходності й ліквідності створеного продукту,

що забезпечує його конкурентноздатність. При цьому під інноваційними фінансовими продуктами розуміють новостворені або вперше застосовані на певному ринку фінансові продукти, модифіковані певним способом фінансові продукти або сконструйовані пакетні продукти, в яких поєднані існуючі раніше інструменти [2, с. 16].

Одне з найбільш узагальнюючих визначень фінансового інжинірингу належить Дж. Фіннерті, який вважав, що фінансовий інжиніринг являє собою проектування, розробку та реалізацію інноваційних фінансових інструментів та процесів, а також творчий пошук нових підходів до вирішення проблем в галузі фінансів [3, с. 459].

Виникнення фінансового інжинірингу пов'язане з двома групами факторів [5, с. 23]:

- ✓ екзогенні фактори, на які корпорація не впливає, але її діяльність перебуває під їх впливом: мінливість цін, загальна глобалізація промислових і фінансових ринків, податкові асиметрії, досягнення фінансової теорії щодо нових технік і технологій, зміни регуляторного законодавства, посилення конкуренції, операційні витрати;

- ✓ ендогенні фактори, які повністю або частково перебувають під впливом корпорації: потреба в ліквідних коштах, небажання ризикувати з боку менеджерів і власників компанії, а також відмінність їх інтересів.

Більшість продуктів фінансового інжинірингу (фінансові інновації) створюються з метою нівелювання впливу недосконалості ринку. Саме недосконалість ринку є причиною того, що загальна вартість інноваційних фінансових інструментів може відрізнитися від суми вартостей його компонентів. Зокрема, виділяють наступні види фінансових інновацій [5, с. 24]:

1. Фінансові інновації, спрямовані на зменшення операційних витрат та витрат на моніторинг.
2. Фінансові інновації, спрямовані на уникнення регуляторних правил.
3. Фінансові інновації, спрямовані на уникнення оподаткування або / та зменшення податкового навантаження.
4. Фінансові інновації, спрямовані на уникнення власних (корпоративних, саморегульованих) обмежень.

5. Фінансові інновації, спричинені сегментацією фінансових ринків.

Фінансовий інжиніринг характеризується наступними ключовими ознаками:

- ✓ динамічність: фінансовий інжиніринг за своєю природою є неперервним процесом декомпозиції, модифікації та поєднання певних фінансових інструментів та створення на їх основі нових фінансових інструментів;

- ✓ зростання інтенсивності: на сучасному етапі розвитку економічних систем потреба у створенні інноваційних фінансових інструментів постійно зростає у зв'язку з постійними змінами економічних умов та зростанням рівня невизначеності;

- ✓ поступальність: кожен фінансовий інструмент є продуктом фінансового інжинірингу, який після введення у практику господарювання може стати базою для створення нових фінансових інструментів;

- ✓ підпорядкованість потребам споживачів: для появи нового фінансового продукту необхідна наявність набору факторів, які формують попит споживачів. У випадку корпоративних боргових цінних паперів основними споживачами виступають емітенти та інвестори.

На основі всього зазначеного вище, можна зробити висновок, що використання фінансового інжинірингу на ринку корпоративних боргових цінних паперів являє собою безперервний процес створення інноваційних фінансових продуктів на основі використання існуючих боргових інструментів або нових інструментів з метою задоволення специфічних потреб емітентів та інвесторів у забезпеченні відповідного рівня ліквідності, доходності та ризикованості.

Для розуміння сутності продуктів фінансового інжинірингу, створених на основі боргових цінних паперів, та особливостей їх використання у фінансуванні корпорацій необхідно розглянути основні методи фінансового інжинірингу. На основі узагальнення підходів до групування методів фінансового інжинірингу, ми прийшли до думки про доцільність виокремлення чотирьох методів фінансового інжинірингу, які використовуються для створення нових фінансових продуктів на основі корпоративних боргових цінних паперів (рис. 1).



Рис. 1. Основні методи фінансового інжинірингу

У процесі дослідження на основі порівняльного аналізу різних видів фінансових інструментів, створених на основі використання методів фінансового інжинірингу, нами виокремлено перелік боргових цінних паперів, рекомендованих для фінансування українських корпорацій (табл. 1).

Оскільки на сьогодні основним видом корпоративних боргових цінних паперів, що перебувають в обігу, є традиційні корпоративні облігації, можна стверджу-

вати, що існує потреба у запровадженні ліквідних короткострокових боргових інструментів – комерційних паперів. Через свою високу ліквідність, невисоку вартість та простоту випуску комерційні папери з часом можуть перетворитись на основний інструмент вторинного ринку цінних паперів, а вітчизняні корпорації збільшать можливості залучення короткострокових фінансових ресурсів.

Таблиця 1. Нові види однорідних та структурованих боргових цінних паперів для фінансування корпорацій в Україні

Назва фінансових інструментів	Вид боргових цінних паперів за строком обігу	Спрямованість використання цінних паперів конкретного виду
Однорідні боргові цінні папери		
Позабіржові комерційні папери	короткострокові	Залучення короткострокових фінансових ресурсів на позабіржовому ринку середніми за розміром корпораціями та корпораціями з низьким рівнем кредитного рейтингу
Біржові комерційні папери	короткострокові	Залучення короткострокових фінансових ресурсів на біржовому ринку великими корпораціями з досвідом роботи на фондовому ринку та сформованою кредитною історією
Цільові дисконтні та цільові відсоткові облігації	довгострокові	Залучення довгострокових фінансових ресурсів корпораціями нефінансового сектору під конкретні інфраструктурні та інші проекти
Структуровані боргові цінні папери		
Конвертовані облігації	довгострокові	Залучення довгострокових фінансових ресурсів новоствореними корпораціями або корпораціями з несталою структурою власності, щодо яких очікується зростання вартості акцій у майбутньому
Кредитні ноти	довгострокові	Залучення довгострокових фінансових ресурсів корпораціями фінансового сектору під забезпечення кредитним пулом
Забезпечені цінні папери у корпоративному пулі	довгострокові	Залучення довгострокових фінансових ресурсів невеликими корпораціями з нестійким рівнем доходності
Цінні папери з прив'язкою до базового активу	короткострокові, довгострокові	Залучення короткострокових та довгострокових фінансових ресурсів великими корпораціями, цінні папери яких знаходяться в обігу на фондовому ринку
Цінні папери з вбудованими деривативами	короткострокові, довгострокові	Залучення короткострокових та довгострокових фінансових ресурсів корпораціями, цінні папери та продукція яких знаходяться в біржовому обігу

Залежно від обсягу діяльності, фінансового становища та потреб конкретної корпорації, в Україні можуть використовуватись різні види комерційних паперів:

- ✓ біржові комерційні папери (біржові облігації) – для великих корпорацій з досвідом роботи на фондовому ринку та сформованою кредитною історією;

- ✓ позабіржові комерційні папери – для середніх за розміром підприємств;

- ✓ єврокомерційні папери – для великих корпорацій, що здійснюють діяльність на зарубіжних ринках та випускають єврооблігації або депозитарні розписки).

На початковому етапі запровадження комерційних паперів найімовірніше виникатимуть проблеми, пов'язані з нерозвиненістю фондового ринку та недосконалістю державного регулювання, оскільки сегмент комерційних паперів взаємопов'язаний з іншими сегментами ринку цінних паперів. Однак з огляду на затребуваність корпоративних облігацій та векселів в Україні можна перебачити високі темпи зростання обсягу емісії комерційних паперів у майбутньому, особливо в умовах розширення інвестиційної бази всередині країни та звуження можливостей запозичень на зарубіжних ринках капіталу.

Одним з перспективних напрямів використання інноваційних видів боргових цінних паперів є випуск корпоративних облігацій, який не досяг в Україні належного рівня розвитку незважаючи на наявність нормативно-правового забезпечення. Причинами низької уваги інвесторів до конвертованих облігацій є їх незначний обсяг на фондовому ринку, недосконалість механізму випуску та обігу та складність оцінки. З точки зору оперативності процес розміщення конвертованих боргових інструментів в Україні є неефективним, оскільки займає близько шести місяців. Крім того, в Україні недосконала нормативна база, що не описує усіх аспектів конвертації, а також корпоративне законодавство, що створює додаткові ризики для інвестора у разі конвертації цінних паперів. У процесі придбання гібридних цінних паперів інвесторів перш за все цікавить потенціал зростання акціонерного капіталу. Але через складність структурування випусків за відсутності об'єктивної публічної інформації про вартість акцій компанії інвесторам досить складно зафіксувати алго-

ритм розрахунку капіталізації компанії та визначити співвідношення кількості акцій та облігацій, за яким відбувається конвертація. У зв'язку з цим ДКЦПФР доцільно розробити ряд документів, які б доповнювали та оптимізували діюче законодавство у питанні розміщення конвертованих боргових цінних паперів [8].

Наступний вид боргових цінних паперів, які можуть використовуватись у фінансуванні корпорацій, – забезпечені боргові цінні папери. Цей вид боргових інструментів набув поширення при розміщенні українськими корпораціями облігацій в іноземній валюті через іноземні SPV. Однак за умов тимчасового звуження можливостей виходу на іноземні ринки у зв'язку з проявами світової фінансової кризи перед українськими корпораціями постало завдання пошуку альтернативи сек'юритизації на внутрішньому ринку. Незважаючи на те, що за забезпеченими борговими цінними паперами інвестори отримують невисокий відсоток через їх надійність, ці інструменти є досить дорогими для корпорацій, особливо за умов кризи.

На сьогодні альтернативним варіантом може виступити синтетична сек'юритизація шляхом випуску кредитних нот (credit linked note, CLN) – облігацій, виплати за якими залежать від певних подій, що відбулися з кредитним портфелем або змін кредитних показників певного пулу активів [1]. Кредитні ноти за своєю фінансовою природою займають проміжну позицію між забезпеченими цінними паперами та цінними паперами з прив'язкою до базового активу, оскільки мають ознаки обох інструментів. З одного боку, кредитні ноти зменшують ризики інвестора через механізм реалізації прав на активи, що виступають у якості забезпечення. З іншого боку, кредитні ноти зменшують ризики емітента, оскільки їх доходність залежить від надходжень за активами, а у разі неповернення кредитів, що виступають у якості забезпечення, дохід інвестору не виплачується.

Однією з найважливіших переваг кредитних нот для українських корпорацій є можливість їх випуску без участі SPV, що дозволяє суттєво скоротити витрати на створення та адміністрування цієї компанії. При цьому розміщення кредитних нот відбувається шляхом відкритого продажу на ринку цінних паперів (рис. 2).

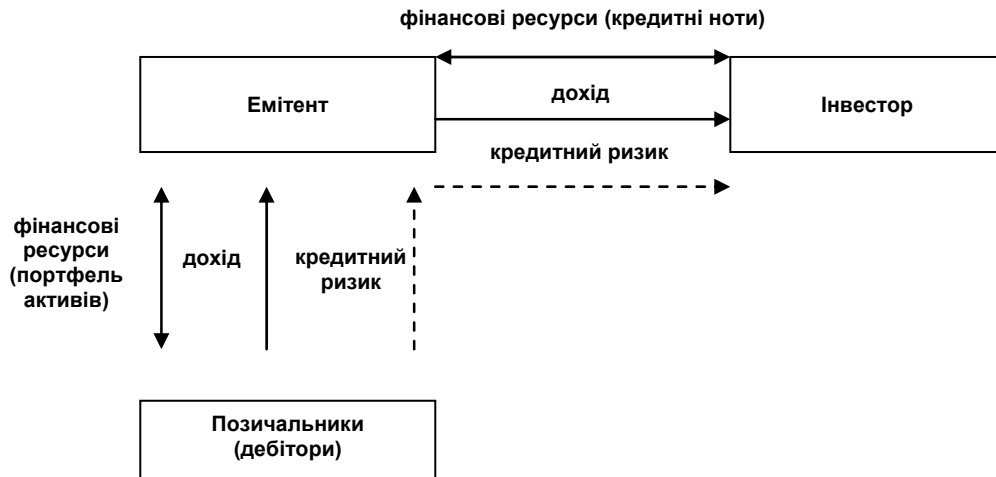


Рис. 2. Схема випуску та обігу кредитних нот

Таким чином, корпорація-емітент має наступні переваги від використання кредитних нот: повністю або частково передає кредитний ризик за портфелем активів; отримує можливість інвестувати кошти, отримані від продажу кредитних нот, у корпоративний розвиток або формувати нові портфелі активів; позбавляється необхідності надання інвесторам додаткових гарантії та застав, використовуючи у якості забезпечення існуючий портфель активів.

У свою чергу, для інвестора фінансова привабливість кредитних нот полягає у наступному: гарантоване повернення основної суми боргу за рахунок активів, що виступають у якості забезпечення за кредитними нотами, навіть за умови банкрутства емітента або його відмови вчасно повертати борг; вища, порівняно з традиційними корпоративними облігаціями, доходність, що є привабливим фактором для інвесторів, схильних до ризику.

Використання кредитних нот, як цінних паперів, що займають проміжну позицію між забезпеченими цінними паперами та цінними паперами з прив'язкою до базового активу, є доступним не для всіх корпорацій, оскільки вимагають наявності значного за розміром портфелю однорідних активів. Найбільш вірогідними потенційними емітентами кредитних нот в Україні є комерційні банки та великі нефінансові корпорації, що мають значний обсяг дебіторської заборгованості, тобто постійно надають комерційні кредити.

Оскільки в Україні на сьогодні функціонує порівняно невелика кількість великих корпорацій з високим кредитним рейтингом, однією з невирішених проблем залишається фінансування невеликих за розміром та новостворених корпорацій, які ще не сформували кредитну репутацію. Ми пропонуємо вирішення цієї проблеми за допомогою випуску забезпечених боргових цінних паперів у корпоративному пулі за участю фінансового посередника з високим кредитним рейтингом, наприклад, комерційного банку. При цьому не виникає необхідності створення спеціальної інвестиційної компанії – SPV, що сприяє значній економії ресурсів. Водночас така емісія не може здійснюватись без участі фінансового посередника (комерційного банку), оскільки він виконує широкий спектр функцій, які кожен з учасників не може виконати окремо, зокрема збирання заявок учасників пулу та оцінювання їх кредитоспроможності, оцінку фінансової надійності активів, що пропонуються у якості забезпечення за цінними паперами, купівлю активів, що пропонуються у якості забезпечення, випуск забезпечених цінних паперів з високим кредитним рейтингом від свого імені, а також погашення забезпечених

цінних паперів за рахунок доходів, отриманих від викуплених у корпорації активів.

Особливої уваги заслуговує система розподілу ризиків при використанні даної схеми випуску забезпечених цінних паперів. Незважаючи на те, що банк повністю викуповує заборгованість корпорації, тобто набуває права власності на активи, що виступають у якості забезпечення, він має можливість хеджувати кредитний ризик за цими активами за допомогою придбання кредитних свопів у корпорації. У випадку неповернення основної суми боргу або відсотків за активами, банк повертає корпорації боргові папери (кредитні договори, векселі) і має право вимагати від корпорації грошової компенсації у розмірі основної суми боргу та відсотків, що залишилися до погашення (або іншої суми, передбаченої угодою про кредитні свопи). Таким чином, корпорації отримують фінансові ресурси від розміщення забезпечених цінних паперів, але самостійно несуть кредитний ризик за активами, які були сформовані ними та передані банку.

Високий кредитний рейтинг забезпечених цінних паперів у корпоративному пулі забезпечується за рахунок високої надійності та кредитоспроможності комерційного банку-емітента та ретельної перевірки надійності активів, що виступають у якості забезпечення, менеджерами корпорації та банку.

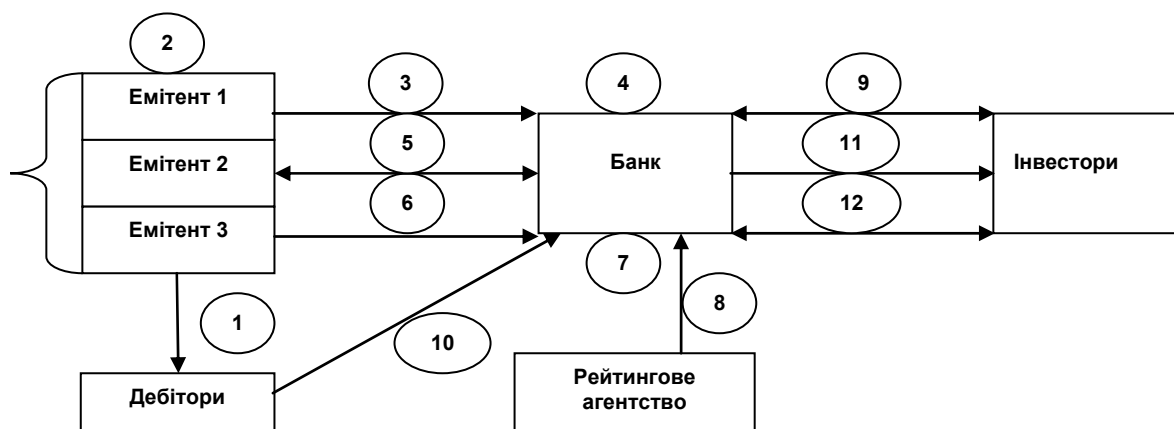
Схема випуску забезпечених боргових цінних паперів у корпоративному пулі зображена на рис. 3.

Застосування корпораціями випусків забезпечених боргових цінних паперів у корпоративному пулі сприятиме збільшенню кількості учасників фондового ринку України; покращенню умов боргового фінансування корпорацій та створенню умов для розширеного відтворення корпоративного капіталу; оптимізації обсягу та структури ринку цінних паперів за рахунок посилення конкуренції.

В умовах економічної нестабільності для корпорацій особливої актуальності набуває можливість випуску цінних паперів з прив'язкою до базового активу. В залежності від особливостей господарської діяльності з метою нівелювання факторів ризику корпорації можуть використовувати у якості базового активу за цінними паперами акції, відсоткові ставки або курси валют. Наприклад, якщо через нестабільність на фондовому ринку компанія передбачає можливість змін ринкової вартості акцій, базовим активом мають виступати акції; для компаній, що працюють на міжнародних ринках і підпадають під дію валютного ризику – валютні курси; для компаній, що мають значну частку позичкового капіталу – ставки відсотка за кредитом тощо. За допомогою випуску цінних паперів з прив'язкою до базового активу корпорації можуть част-

ково перекласти ризики на інвесторів та компенсувати втрати, пов'язані зі змінами економічного середовища. Однак корпораціям слід мати на увазі, що за посткризових умов інвестиційно привабливими будуть лише цінні папери з повним або принаймні частковим захистом ос-

новної суми вкладу. Для зростаючих корпорацій ефективними можуть бути цінні папери з орієнтиром, дохід за якими залежить від того, чи досягне ціна акцій цієї корпорації певного обумовленого значення.



1. Формування дебіторської заборгованості корпорацій.
2. Вибір надійних активів, що можуть служити у якості забезпечення за борговими цінними паперами.
3. Передача банку заявки та інформації про активи, що виступають у якості забезпечення.
4. Оцінка фінансової надійності активів, прийняття рішення щодо придбання активів.
5. Передача активів на баланс банку.
6. Хеджування кредитного ризику банку за допомогою купівлі кредитних свопів у корпорацій.
7. Формування пулу активів банку, під які планується випуск цінних паперів.
8. Присвоєння кредитного рейтингу забезпеченим цінним паперам.
9. Емісія та розміщення цінних паперів серед інвесторів.
10. Отримання банком доходів за активами, що виступають у якості забезпечення.
11. Виплата інвесторам доходів за цінними паперами.
12. Вкуп цінних паперів у інвесторів наприкінці строку їх обігу.

Рис. 3. Схема випуску та обігу забезпечених боргових цінних паперів у корпоративному пулі

Останній вид інноваційних боргових цінних паперів, який ми пропонуємо до запровадження – цінні папери з вбудованими деривативами. Складність їх застосування в Україні залежить перш за все від того, чи є деривативи віддільними чи невіддільними від основного інструменту. Цінні папери з невіддільними деривативами (облігації з правом дострокового викупу, обмінні облігації) не мають особливих вимог щодо оформлення, реєстрації та використання, тому можуть оформлюватись шляхом укладання угоди між емітентом та інвесторами. Щодо використання віддільних деривативів, дія яких не залежить від поведінки основного фінансового інструменту, на сьогодні існує низка законодавчих та технічних обмежень. Зокрема, досі не прийнято закон "Про похідні (деривативи)", проект якого був поданий на розгляд у 2007 році; існуючі положення, що регулюють випуск та обіг деривативів, часто суперечать одне одному та значно звужують можливості використання деривативів порівняно з загальноприйнятими світовими стандартами. Ці явища роблять використання деривативів неможливим ні на внутрішньому, ні на зовнішньому фінансових ринках.

Теоретично можливий випуск цінних паперів з вбудованими деривативами, що мають різні за економічною природою базові активи – товарні, валютні або фондові цінності. Але найчастіше на практиці використовуються цінні папери з вбудованими опціонами на купівлю інших цінних паперів. Українське законодавство передбачає випуск лише одного виду боргових цінних паперів з вбудованими деривативами – облігацій з варрантом, що являють собою комбінацію традиційної корпоративної облігації і варранта на придбання акцій. Варрант є різновидом опціону на купівлю (опціон call), який випускається емітентом разом із власними облігаціями та надає його

власникові право на придбання простих акцій чи облігацій даного емітента протягом певного періоду на заздалегідь узгоджених умовах. Варранти можуть випускатися лише відкритими акціонерними товариствами і тільки в документарній формі. Термін дії варранту не повинен перевищувати один рік, а обсяг базового активу емітента варрантів – 50 % обсягу акцій даного емітента, випуски яких було зареєстровано [7].

Згідно з Правилами випуску та обігу фондових деривативів опціони та ф'ючерси на базові активи повинні бути оформлені у вигляді стандартизованих контрактів, підлягають обов'язковій реєстрації у ДКЦПФР та можуть обертатися виключно на фондових біржах і торгово-інформаційних системах [7]. Оформлення ф'ючерсу як стандартизованого контракту, що обертається на біржовому ринку, відповідає світовій практиці. Проте опціони у розвинених країнах, як правило, випускаються шляхом укладання відповідного договору між сторонами щодо конкретного майна, що є предметом конкретної угоди. За такого механізму здійснення трансакції не виникає необхідності реєструвати опціони в державному регуляторному органі, а також висувати вимоги щодо їх розміщення виключно на біржовому ринку.

На сьогодні випуск цінних паперів з вбудованими деривативами є досить дорогим, обтяжливим і ризикованим для українських корпорацій, тому такі цінні папери залишаються поза увагою емітентів та інвесторів. Незважаючи на те, що облігації з варрантом законодавчо передбачені в Україні, існує необхідність впорядкування та уніфікації нормативних документів, що регулюють обіг деривативів.

Таким чином, дослідивши кожен з видів інноваційних боргових цінних паперів з точки зору доцільності та

можливості їх використання українськими корпораціями, ми дійшли висновку про необхідність застосування в Україні продуктів фінансового інжинірингу, оскільки вони дозволяють значно розширити кількість емітентів та інвесторів на ринку корпоративних боргових цінних паперів. Використовуючи методи фінансового інжинірингу, кожна корпорація, залежно від особливостей діяльності, може сконструювати структурований продукт, який найбільшою мірою відповідатиме її потребам та можливостям за строками, обсягом, тривалістю підготовки та реєстрації, забезпеченням, характером базових активів тощо. З огляду на сучасну економічну ситуацію в Україні, а також недостатню довіру інвесторів до вкладень на фондовому ринку, на сьогодні потенційно привабливими для вітчизняних корпорацій можуть бути структуровані цінні папери з повним або частковим захистом основної суми вкладу, оскільки цінні папери з підвищеним рівнем ризику не користуватимуться попитом інвесторів. За умови створення відповідного механізму використання цих боргових цінних паперів існує

можливість введення в дію інших нових корпоративних боргових цінних паперів.

1. Витвицкий М. Синтетическая секьюритизация как инструмент управления кредитным риском / М. Витвицкий // Материалы Международного банковского клуба "Аналитика без границ" [Электронный ресурс] – Режим доступа: www.mbka.ru/item209/. 2. Воробьева З.А. Финансовый инжиниринг на рынке корпоративных облигаций: дис... канд. экон. наук: 08.00.10. / Воробьева Зоя Александровна. – Москва, 2004. – 305 с. 3. Ли Ч.Ф. Финансы корпораций: теория, методы и практика: Пер. с англ. / Ч.Ф. Ли, Дж.И. Финнерти. – М.: ИНФРА-М, 2000. – 686 с. 4. Маршалл Дж. Ф. Финансовая инженерия: полное руководство по финансовым нововведениям: Пер. с англ. / Дж. Ф. Маршалл, В. К. Бансал. – М.: ИНФРА-М, 1998. – 784 с. 5. Міщенко В.І. Гібридний капітал банку: світовий досвід, перспективи впровадження в Україні / В.І. Міщенко, В.В. Крилова, В.В. Салтинський, О.Г. Приходько. – К.: НБУ. Центр наукових досліджень, 2009. – 180 с. 6. Офіційний веб-сайт Міжнародної асоціації фінансових інженерів [Електронний ресурс] – Режим доступу: www.iafe.org. 7. Правила випуску та обігу фондових деривативів: Рішення ДКЦПФР від 24.06.1997 №13 [Електронний ресурс] – Режим доступу: www.ligazakon.ua. 8. Харченко А. Облигации с акцентом: станут ли конвертируемые облигации панацеей для украинских компаний, нуждающихся в дешевых ресурсах / А. Харченко [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://investory.com.ua>.

Надійшла до редколегії 18.09.2009

Д. Колечко, директор департаменту роздрібних ризиків, Райффайзен банк Аваль (м. Київ)

РИЗИКИ В МОДЕЛЯХ ПОЗАОФІСНОГО БАНКІНГУ

В статті розглянуто характеристики сучасних моделей позаофісного банкіну з використанням роздрібних агентів, обґрунтовано доцільність і умови їх практичної реалізації, структуровано ризики в моделях позаофісного банкіну.

In article characteristics of modern models extraoffice banking with use of retail agents are considered, the expediency and conditions of their practical realisation is proved, risks in models extra-office banking are structured.

I. Вступ. Підвищення доступності банківських послуг є одним із самих актуальних завдань сучасної банківської системи. Його вирішення вимагає нових підходів до організації каналів доступу до банківських послуг. Нових – як з організаційної, так і з технологічної точки зору. Все більша кількість банків у багатьох країнах світу реалізують нові технології розширення прибуткового бізнесу, заснованого на наданні фінансово-кредитних послуг тим шарам населення, які раніше не користувалися даними послугами (Unbanked Population). Замість того, щоб використовувати для цього приміщення банківських відділень і власних співробітників, вони пропонують банківські продукти і послуги, використовуючи поштові відділення і точки роздрібної торгівлі, у тому числі продуктові магазини, аптеки, а також автозаправочні станції.

Для малозабезпечених шарів населення позаофісний банкінг (Branchless Banking) із залученням роздрібних агентів може виявитися набагато більш зручним і ефективним механізмом доступу до банківських послуг, ніж відвідування відділення (надання послуг у банківському офісі). При цьому роздрібні агенти можуть і не бути такими в юридичному плані, тобто не мати ліцензії на прийом депозитів і видачу готівки, передбаченої банківським законодавством, а робити це лише від імені банку, виконуючи роль позаофісних касових вузлів.

Проблеми управління банківськими ризиками досліджуються вітчизняними і зарубіжними науковцями, серед яких Бріггем Е. [2], Ван-Хуз В. [7], Вітлінський В. [3; 4; 5], Міллер Р. [7], Мороз А. [1], Примостка Л. [8; 9], Пуховіна М. [1], Редхед К. [10], Роуз П. [11], Савлук М. [1], Сінкі Дж. [12], Х'юс С. [10] та інші. Проте ризикам в моделях позаофісного банкіну є практично недослідженим питанням і потребує подальших детальних досліджень.

II. Постановка завдання. Метою статті є структуризація ризиків у моделях сучасного позаофісного банкіну.

III. Результати. На сьогодні у світі одержали розвиток дві моделі позаофісного банкіну з використанням роздрібних агентів:

- ✓ перша – здійснюється безпосередньо банком;
- ✓ друга – комерційними небанківськими (нефінансовими) організаціями.

В обох моделях використовуються інформаційні і комунікаційні технології, а саме: мобільні телефони, дебетові платіжні картки, передплатені картки, термінальні пристрої зчитування та передачі карткових даних про операції від роздрібних агентів клієнтам або банкові.

Позаофісний банкінг є дискусійним питанням. Дискусії пов'язані з ризиками нових підходів до банківського обслуговування; з тим, яким чином реагувати на ці ризики; з питанням, чим позаофісний банкінг відрізняється від традиційного банківського обслуговування у відділеннях. Лідерами розвитку позаофісного банкіну є п'ять країн: Бразилія, Індія, Південна Африка, Філіппіни і Кенія.

Для банків позаофісний банкінг через роздрібних агентів являє цінність у плані зниження (дуже значного) витрат на надання послуг, скорочення черг у відділеннях банків і виходу на нові ринки. Витрати на відкриття точки продажу з використанням роздрібною агента складають менш 0,5 % витрат на відкриття нового відділення банку. Наприклад, у Бразилії та Індії комерційні банки використовують роздрібних агентів для того, щоб відповідати запровадженням законодавчим або нормативним вимогам щодо надання кредитів у сільських або просто бідних районах, які вони не в змозі були б рентабельно обслуговувати, використовуючи механізм традиційних банківських відділень.

Для операторів мобільного зв'язку різновиди "електронних грошей" збільшують дохід з абонентів та сприяють збереженню ринкової частки, оскільки клієнти, які мають рахунки для "електронних грошей", скоріше за все, не змінюватимуть провайдерів послуг. У роздрібних агентів більше всього комерційних причин, щоб зацікавитися таким проектом: по-перше, за здійснення операцій на користь банків вони отримують додатковий прибуток, використовуючи вільні гроші і недостатньо завантажений персонал; по-друге, вони отримують додатковий прибуток від основної діяльності за рахунок збільшення відвідувань з боку клієнтів, які звертаються за банківськими послугами.

Базовими моделями позаофісного банкіну є модель з використанням банку (Banked model) і модель з використанням небанківської (нефінансової) організації (Nonbanked model).

У класичному варіанті моделі з використанням банку для позаофісного банкінгу (Bankled model) [1; 5; 7] ліцензована фінансово-кредитна установа (зазвичай – банк) надає послуги через роздрібного агента. Тобто банк розробляє продукти і послуги і пропонує їх через роздрібних агентів, які відповідають за всі контакти з клієнтами або за більшість із них. Банк є провайдером фінансово-кредитних послуг і організацією, де клієнти відкривають рахунки.

Роздрібні агенти здійснюють контакти з клієнтами та операції з готівкою так само, як співробітники відділень приймають депозити і видають готівку. Практично будь-яка торговельна точка, яка працює з готівковими засобами клієнтів, може бути роздрібним агентом.

Дана модель передбачає, що незалежно від виду діяльності кожен роздрібний агент має обладнання для електронного зв'язку з банком, від імені якого він працює. Обладнанням може бути мобільний телефон, електронний касовий термінал, який зчитує картки, або більш складні системи електронного зв'язку.

Відкриття рахунків та схвалення заявок на одержання позик підтверджується банківською установою. Роздрібний агент технічно здійснює весь перелік відповідних операцій або деякі з них, тобто перевіряє документи клієнтів, дебетує рахунок клієнта та кредитує рахунок банку-отримувача, якщо має місце покупка або грошовий переказ з рахунку на рахунок. Окрім випадків, коли операція є простим переказом засобів, готівка або надходить у касу роздрібного агента, або вилучається з неї. Електронний запис про операцію або безпосередньо передається від роздрібного агента банків, або обробляється агентом по проведенню платежів, який здійснює переказ засобів з рахунку клієнта на рахунок одержувача.

У деяких версіях моделі банки можуть працювати на контрактній основі з уповноваженою компанією, яка обирає роздрібних агентів, у свою чергу, укладає з ними контракти, забезпечує їх обладнанням і здійснює моніторинг ефективності їхньої діяльності від імені банку [11; 12]. У багатьох випадках уповноважені компанії несуть відповідальність за збереженість коштів, якими розпоряджаються роздрібні агенти (хоча банк також відповідає перед клієнтом у випадку шахрайства або недбалості з боку роздрібних агентів).

У моделі з використанням небанківської (нефінансової) організації для здійснення позаофісного банківського обслуговування (Nonbankled model) клієнт не має відносин з банком і не має банківського рахунку [3; 4; 6]. Банк іноді взагалі не приймає участі в процесі взаємодії учасників. Замість цього клієнти мають справу з небанківськими (нефінансовими) організаціями (або з оператором мобільного зв'язку, або з провайдером карток передплати), а роздрібні агенти виступають як пункти контактів із клієнтами. Замість того, щоб вносити гроші на банківський рахунок, або вилучати їх з банківського рахунку, клієнти здійснюють обмін готівки на "електронні гроші", які зберігаються на віртуальному індивідуальному електронному рахунку в комп'ютерній системі небанківської (нефінансової) організації, що ніяк не пов'язана з банківськими рахунками.

За визначенням Базельського комітету, "електронні гроші" (e-money) – це інформаційний запис або передплатний продукт, у яких в електронному вигляді зберігається інформація про грошові засоби, які належать клієнтові і доступні для використання на визначені цілі. Іншими словами, клієнти обмінюють готівку на електронні записи, які зберігаються на карткових або віртуальних рахунках у системі мобільного оператора. Клієнти мають можливість пересилати "електронні гроші" іншим особам, робити покупки або використовувати електронний раху-

нок для заощадження засобів. Вони можуть також обміняти їх на готівку у будь-якого з роздрібних агентів.

Таким чином, небанківська (нефінансова) організація виконує ту ж саму роль, що і банки в моделі позаофісного банкінгу з використанням банку. Вона розробляє фінансово-кредитні і платіжні продукти, укладає угоди з роздрібними агентами, безпосередньо або через посередників, і обслуговує електронні рахунки клієнтів. Небанківські (нефінансові) організації (провайдери "електронних грошей") зберігають дані про стан рахунків клієнтів у власних базах даних. Якщо небанківська (нефінансова) організація випускає картки передплати, то вона використовує пристрої зчитування карток та інші термінальні обладнання роздрібних агентів. Якщо небанківська (нефінансова) організація є оператором мобільного зв'язку, вона, зазвичай, уже має власну сформовану мережу роздрібних агентів і визначену кількість клієнтів, яким надає послуги мобільного зв'язку.

На відміну від клієнтів, що використовують платіжні картки, клієнти банкінгу на основі мобільного зв'язку мають можливість проводити операції в будь-якому місці, де існує покриття мобільної мережі. Для них потреба звертатися до роздрібних агентів виникає лише тоді, коли операції передбачають внесення або вилучення готівки. У випадку коли клієнт сплачує грошові кошти, щоб поповнити баланс на рахунок "електронних грошей", роздрібний агент отримує ("купує") за ці засоби "електронні гроші" від небанківської (нефінансової) організації (оператора мобільного зв'язку).

На відміну від моделі позаофісного банкінгу з використанням банку, взаєморозрахунки проводяться "електронними грошима", а не (безготівковими) засобами на банківському рахунку. Це спричиняє визначений ризик як для клієнта, так і для роздрібного агента.

Комерційні банки, як правило, рідко реалізують модель позаофісного банкінгу з використанням небанківської (нефінансової) організації, але, практично завжди, виступають місцем збереження грошових надходжень небанківської організації від випуску "електронних грошей". Таким чином, банки забезпечують небанківським організаціям зручний механізм одержання доходів від таких грошей і, одночасно, забезпечують їх ліквідність.

Зазначимо, що у порівнянні із традиційним офісним (філійним) банківським обслуговуванням [8; 9; 10], обидві моделі позаофісного банкінгу з використанням роздрібних агентів породжують питання, які є традиційними для органів банківського регулювання і нагляду, тобто питання ризиків такої діяльності.

Однією з груп ризиків, які властиві обом моделям, є передача практично всіх безпосередніх контактів із клієнтами потенційно необмеженій кількості роздрібних агентів різних типів. Назвемо їх "ризиками, пов'язаними з агентами".

Друга група ризиків властива тільки моделі з використанням небанківської (нефінансової) організації і пов'язана з прийомом грошових засобів (Repayable Funds) роздрібних клієнтів небанківськими (нефінансовими) організаціями, що не підлягають пруденціальному регулюванню і нагляду. Назвемо їх "ризиками, пов'язаними з електронними грошима".

Слід зауважити, що завданням органів регулювання є не усунення зазначених ризиків, а пошук балансу між ними та перевагами позаофісного банкінгу, пов'язаними із розширенням охоплення населення фінансовими послугами.

Щодо ризиків, пов'язаних з агентами (Agentrelated Risks), то, з погляду органу банківського регулювання, обслуговування клієнтів роздрібними агентами різних типів, яке використовується у обох моделях позаофісного банкінгу, є більш ризикованим, ніж виконання таких функцій співробітниками банку безпосередньо у відділенні (тобто у службовому приміщенні банку). Ви-

значені ризики пов'язані із тим, що роздрібні агенти можуть працювати у важкодоступних або небезпечних районах, не маючи систем безпеки і кваліфікованого персоналу. Відсутність спеціальної підготовки є особливою проблемою, якщо функції роздрібних агентів не обмежені видачею та прийомом готівки, а передбачають повноваження щодо прийняття кредитних рішень. Крім того, моделі позаофісного банкінгу спричиняють ряд додаткових серйозних ризиків у порівнянні із класичним офісним (філійним) банкінгом, а саме: кредитний ризик, операційний ризик, юридичний ризик, ризик ліквідності та репутаційний ризик.

Зазначимо, що наведені ризики набувають особливої актуальності у випадку участі роздрібних агентів, як посередників у процесі банківського обслуговування.

Кредитний ризик пов'язаний із тим, що одна зі сторін банківської операції не отримає очікуваних грошей. Коли банківська операція не проводиться негайно і коли у відносинах між клієнтом і банком задіяні додаткові посередники, кредитний ризик значно зростає. Наприклад, якщо клієнт вносить засоби на депозит у відділенні банку, він отримує приходний ордер миттєво і може бути абсолютно впевнений, що засоби зараховані на його рахунок, і що їх можна буде зняти при необхідності (за умови, що банк платоспроможний та ліквідний). Але коли клієнт вносить засоби на банківський рахунок через роздрібного агента, навіть якщо клієнт наразі і одержує квитанцію, він ризикує тим, що про операцію не буде повідомлено банкові, тобто гроші можуть не надійти на рахунок.

З іншого боку, коли роздрібний агент видає готівку клієнту, саме він (роздрібний агент) зазнає кредитного ризику, тобто банк може не відшкодувати агенту гроші, надані їм клієнту. Крім того, кредитний ризик значно зростає, якщо функцію аналізу кредитоспроможності позичальника перекласти на роздрібних агентів.

Операційний ризик пов'язаний із потенційними збитками, внаслідок неадекватних або недосконалих внутрішніх процедур, співробітників, інформаційних систем або несприятливих зовнішніх подій. Для банків і небанківських (нефінансових) організацій, які використовують роздрібних агентів і, які покладаються на електронні комунікації для здійснення операцій, існує цілий ряд можливих операційних ризиків. Наприклад, клієнти або роздрібні агенти можуть шахраювати, обладнання банку може бути викраденим із приміщення роздрібного агента.

Збитки банків або небанківських організацій (а також, можливо, клієнтів) можуть бути наслідком витоку даних, втрати даних через Інтернет-атаки хакерів та спамерів, неадекватну фізичну або електронну безпеку, недосконалу систему підтримки на випадок збоїв інформаційних систем або їх окремих модулів (backup).

Юридичний ризик пов'язаний з тим, що фінансово-кредитні установи впроваджуватимуть моделі позаофісного банкінгу лише у випадку, якщо законодавство забезпечить всебічні заходи правового впливу та захисту. Оскільки органи банківського регулювання недостатньо знайомі з обома моделями і, як і раніше, допрацюють існуючі закони та інструкції, зберігається високий рівень правової невизначеності як для банків, так і для небанківських (нефінансових) організацій (і, у меншому ступені, для роздрібних агентів).

Така невизначеність викликає ризик несприятливого тлумачення закону або іншого нормативного акту, що може поставити під сумнів законність проведених операцій і виникаючих відносин "банк – небанківська (нефінансова) організація – роздрібний агент – клієнт". Крім того, юридичний ризик пов'язаний із захистом споживачів (клієнтів). Закони і нормативні акти, як правило, захищають споживачів від шахрайства. Але клієнтам (споживачам)

не завжди зрозуміло, як вони зможуть захиститися від шахрайства, якщо користуються послугами роздрібних агентів для проведення фінансово-кредитних операцій. Наприклад, не є прозорим, хто саме, банки або роздрібні агенти, повинні нести відповідальність перед клієнтами у випадку збитків. Людям, які мешкають у бідних, віддалених районах, іноді особливо важко зрозуміти свої права і звернутися до суду або скористатися механізмами вирішення конфліктів, розробленими банком.

Роздрібні агенти можуть не мати досвіду управління ліквідністю, що обумовлює ризик ліквідності. Для ефективного управління ліквідністю вони повинні враховувати оборот готівки, простоту доступу до банківського рахунку та час обробки операцій.

Якщо роздрібні агенти несумлінно виконують свої обов'язки або зазнають пограбування, від цього страждає репутація банків. Аналогічно, існує ризик того, що репутація роздрібного агента постраждає внаслідок неплатоспроможності банківської установи, втрати клієнтами доступу до власних рахунків, відкритих через роздрібних агентів. Разом із тим, слід зазначити, що всі групи перерахованих вище ризиків, в остаточному підсумку, обумовлюють рівень репутаційного ризику банку.

IV. Висновки. Наявність зазначених груп ризиків потребує розробки заходів щодо їх мінімізації, проте позаофісний банкінг із використанням роздрібних агентів (Agent Assisted Branchless Banking – AABB) являє собою канал надання послуг, який дозволяє пропонувати банківські продукти і послуги поза традиційними приміщеннями банків. Слід зазначити, що такі моделі позаофісного банкінгу, як Інтернет-банкінг і банківське самообслуговування, вважаються традиційними, оскільки порівняно давно та успішно реалізуються в усьому світі. Позаофісний банкінг із використанням роздрібних агентів є альтернативою традиційному банкінгу, оскільки передбачає посередництво широкого кола роздрібних агентів.

На нашу думку, успіх позаофісного банкінгу прямо залежить від інформаційних і комунікаційних технологій, які клієнти, роздрібні агенти і банки або небанківські (нефінансові) організації (провайдери "електронних грошей") використовують для реєстрації і передачі даних про операції. Інформаційні та комунікаційні канали, незалежно від їхньої довжини, повинні бути швидкими, надійними і недорогими. Наприклад, навіть у сільських районах багато малозабезпечених громадян мають доступ до дешевих мобільних телефонів і карток попередньої оплати за послуги мобільного зв'язку. Однак, незважаючи на свою значимість, технології є усього лише інструментом. Головне, щоб учасники моделей позаофісного банкінгу, чітко визначили цільовий ринковий сегмент, в якому існує попит на подібні послуги.

1. Банківські операції: підручник / [А.М. Мороз, М.І. Савлук, М.Ф. Пуховкіна та ін.; за ред. д-ра екон. наук, проф. А.М. Мороза]. – К.: КНЕУ, 2002. – 476с.
2. Брігхем Є.Ф. Основи фінансового менеджменту / Є.Ф. Брігхем / [пер. з англ.] – К.: Молодь, 2003. – 1000с.
3. Вітлінський В.В. Економічний ризик: системний аналіз, менеджмент / Вітлінський В.В. – К.: КДЕУ, 2004. – 245с.
4. Вітлінський В.В. Аналіз, моделювання та управління економічним ризиком: навч. посібник для самостійного вивчення дисципліни / В.В. Вітлінський, П.І. Верченко. – К.: КНЕУ, 2000. – 292с.
5. Вітлінський В.В. Ризик у менеджменті / В.В. Вітлінський, С.І. Наконечний. – К.: ТОВ "Борисфен-М", 2002. – 336с.
6. Економічний аналіз: [навч. посібник] / [за ред. акад. НАНУ, проф. М.Г. Чумаченка]. – К.: КНЕУ, 2003. – 556с.
7. Миллер Р.Л. Современные деньги и банковское дело / Р.Л. Миллер, Д.Д. Ван-Хуз; пер. с англ. – М.: ИНФРА-М, 2000. – 856с.
8. Примостка Л.О. Аналіз банківської діяльності: сучасні концепції, методи та моделі: [монографія] / Л.О. Примостка. – К.: КНЕУ, 2002. – 316с.
9. Примостка Л.О. Банківський менеджмент. Хеджування фінансових ризиків: [навч. посібник] / Л.О. Примостка. – К.: КНЕУ, 2001. – 108с.
10. Редхэд К. Управление финансовыми рисками / К. Редхэд, С. Хьюс; пер. с англ. – М.: ИНФРА-М, 2002. – 288с.
11. Роуз П.С. Банковский менеджмент / П.С. Роуз; пер. с англ. – М.: Дело ЛТД, 2004. – 768с.
12. Синки Дж. Управление финансами в коммерческих банках / Дж. Синки. – М.: Catallaxy, 2000. – 820с.

Надійшла до редколегії 18.09.2009

РОЛЬ МІЖНАРОДНОГО ВАЛЮТНОГО ФОНДУ У ЗАБЕЗПЕЧЕННІ ВАЛЮТНОГО РЕГУЛЮВАННЯ В УКРАЇНІ

У статті розглядається практика взаємодії України з МВФ. Розкриваються особливості функціонування МВФ по забезпеченню стабільності валютної системи. Зазначено пріоритетні напрями організації діяльності в МВФ на сучасному етапі. Досліджується фінансове становище України як країни-члена в МВФ.

Practice of Ukraine's interaction with the IMF is considered in an article. Features of the functioning of the IMF in ensuring stability of the monetary system are devoted. Priority areas of activity inside the IMF at the present stage are indicated. Financial position of Ukraine as a member of the IMF is investigated.

Сучасна епоха глобалізації вимагає досконалого вивчення валютних відносин, тенденцій та особливостей їх формування як на міжнародному так і на національному рівнях. Міжнародне переміщення капіталу, товарів, послуг, робочої сили, міждержавне співробітництво у науковій, технічній сферах зумовлюють специфіку регулювання валютних відносин, які є невід'ємною частиною економічної стратегії кожної з держав світу, в тому числі й України. Тому особливого значення набуває роль міжнародних фінансово-кредитних організацій у забезпеченні валютного регулювання.

Значний внесок у дослідження проблем валютного регулювання зробили такі вчені як Долан Е.Дж., Елайбер Р.З., Ікенгрін Б., Кемпбелл К.Д., Ломакін В.К., Фрідмен М.. Серед вітчизняних: Геєць В.М., Лютий І.О., Міщенко В.І., Науменкова С.В., Петрик О.І., Пуховкіна М.Ф., Філіпенко А.С., Шаров О.М.

З часів існування Бреттон-Вудської валютної системи, а саме з 1944 року, основну роль у сфері валютних відносин на міждержавному рівні відіграє Міжнародний валютний фонд (МВФ).

МВФ є організацією, що на сьогодні об'єднує 186 країн. Ця організація сприяє глобальному валютно-фінансовому співробітництву, економічному зростанню, забезпеченню фінансової стабільності, полегшенню міжнародної торгівлі [5].

Різкі зміни руху капіталу, глобалізація обмежують ефективність проведення економічної політики держави в багатьох сферах, в тому числі, у сфері зайнятості, торгівлі та податків.

Допомогти країнам користуватися перевагами глобалізації, уникаючи при цьому негативних наслідків, є важливим завданням для МВФ. Глобальна економічна криза показала, наскільки тісно держави стали взаємопов'язані в сучасній світовій економіці [5].

Основним завданням МВФ є підтримка його членів шляхом:

- ✓ проведення консультацій з проблемних питань для урядів і центральних банків, що ґрунтуються на аналізі тенденцій економічного досвіду країн;
- ✓ статистичних досліджень, прогнозів та аналізів, заснованих на вивченні глобальних, регіональних ринків та економіці окремих країн;
- ✓ надання кредитів, для допомоги країнам подолати економічні труднощі;
- ✓ надання пільгових кредитів, щоб допомогти боротися з бідністю в країнах, що розвиваються;
- ✓ технічної допомоги та навчання, щоб допомогти країнам покращити рівень управління національною економікою.

МВФ був заснований в кінці другої світової війни. Головною ціллю створення організації була побудова основи для економічного співробітництва, яка б дозволила уникнути повторення катастрофічної економічної політики, яка сприяла Великій Депресії 1930-х років та глобальних конфліктів.

Головною метою МВФ є забезпечення глобального суспільного блага – фінансової стабільності. На жаль, реалізація цієї мети не завжди вдається.

МВФ, як і раніше, прагне:

- ✓ служити своєрідним форумом, аналітичним центром для співробітництва з міжнародних валютних проблем;
- ✓ сприяти зростанню міжнародної торгівлі, створюючи, тим самим, нові робочі місця, економічному зростанню та скороченню бідності;
- ✓ забезпечити стабільність обмінного курсу та відкрити систему міжнародних платежів;
- ✓ надавати країнам кредити в іноземній валюті, при необхідності, на тимчасовій основі і при відповідних гарантіях, щоб допомогти їм вирішити проблеми з платіжним балансом.

Фінансові ресурси фонду формуються із членських внесків країн-учасниць. Це так звані квоти. Квота є ключовим елементом у системі взаємовідносин держав-членів МВФ. За квотами визначаються не тільки голоси щодо управління фондом, а й можливості позичати кошти. Відповідно фінансові ресурси МВФ можуть бути збільшені у разі:

- ✓ прийняття нових країн-членів;
- ✓ збільшення квот країн-членів;
- ✓ накопичення коштів у результаті діяльності фонду.

Відповідно до статуту МВФ держави-члени мають внести 25 % квоти або 10 % від своїх золотовалютних резервів золотом, залежно від того, яка з цих сум менша. Інша частина квоти депонується в національній валюті та використовується державою в разі потреби [2, с.150].

За минулі роки значних змін зазнав порядок організації діяльності у фонді, в силу прагнення пристосуватися до мінливих потреб розширення членства в умовах глобалізації світової економіки.

Під керівництвом виконавчого директора МВФ було започатковано програму реформ, спрямовану на те, щоб переконатися, що МВФ продовжує економічний аналіз ситуації в проблемних країнах і надає багатосторонні консультації, які сприяють забезпеченню стабільності глобальної валютної системи [5].

В останні десятиліття в результаті транснаціональних фінансових потоків значно зросла взаємозалежність між країнами. Масштабні коливання на кредитних ринках у 2007-2008 роках у країнах з розвинутою економікою продемонстрували, що внутрішнє і міжнародне фінансове становище не може вважатися стабільним, навіть у найбільш багатих країнах світу.

У відповідь на нестабільність світової економічної ситуації МВФ зосередив увагу на зміцненні механізмів кредитування.

МВФ підвищив свій кредитний потенціал, з тим щоб більш ефективно служити своїм членам, зробити фінансову підтримку більш гнучкою та враховувати різноманіття країн з низьким рівнем доходу. У рамках широкомасштабної реформи методів кредитування, також

переглянуто спосіб взаємодії з країнами щодо питань структурних реформ в економіці.

Відбувається зміцнення моніторингу глобальних, регіональних і національних економік. МВФ ухвалив низку заходів щодо поліпшення економічного і фінансового нагляду, який є основою для надання консультацій країнам-членам з макроекономічної політики. Особливу увагу приділено вивченню зв'язку між фінансовим і реальним сектором економіки. Опубліковано нові рекомендації про те, як аналізувати та оприлюднювати валютні (обмінні) курси, приділяється більше уваги впливу найбільш важливих світових економік на економіку окремих країн. Це підвищує можливість передбачення кризових ситуацій в країнах-членах, забезпечення мінімізації вразливості їх економіки.

Аналіз МВФ глобальних економічних тенденцій, надання міністрам фінансів і керівникам центральних банків рекомендації для обговорення проблем у глобальній економіці є допомогою у вирішенні глобальних економічних дисбалансів.

В даний час МВФ закликає до проведення багатосторонніх консультацій для обговорення конкретних проблем, що стоять перед світовою економікою з певною групою країн, що є ключовими гравцями в глобальній економіці. Перша така консультація відбулася в 2006 році. Вона мала за мету скорочення глобальних дисбалансів платежів. В ній брали участь Китай, Японія, Саудівська Аравія, Сполучені Штати Америки та країни євро зони [5].

МВФ виділяє більше ресурсів на аналіз глобальних фінансових ринків і їх взаємозв'язку з макроекономічною політикою. Двічі на рік, публікує Глобальну Доповідь про фінансову стабільність, яка забезпечує сучасний аналіз подій на світових фінансових ринках.

Співробітники МВФ проводять роботу з країнами-членами, щоб допомогти їм виявити потенційні ризики фінансової стабільності, в тому числі, за допомогою Програми оцінки фінансового сектора. МВФ також пропонує навчальні курси для посадових осіб країн про те, як керувати національною фінансовою системою, грошово-кредитною політикою. МВФ в даний час сприяє розробці добровільних принципів для державних інвестиційних фондів і тісно співпрацює з Радою Фінансової Стабільності для сприяння міжнародної фінансової стабільності.

Стійкі, добре регульовані фінансові системи необхідні для макроекономічної стабільності у світі постійно зростаючих потоків капіталу. МВФ і Світовий банк спільно запустили Програму оцінки фінансового сектора, спрямовану на попередження ризиків у фінансовому секторі. МВФ і Світовий банк також консультують співробітників про те, як зміцнити нагляд і контроль за банками та іншими фінансовими установами.

Роль МВФ у країнах з низькими доходами змінюється, тому що ці країни розвиваються та зміцнюються [5]. Але основою діяльності фонду залишається сприяння економічній стабільності та зростанню, робота зі скорочення масштабів убогості. Нинішній головний пріоритет МВФ полягає в наданні допомоги країнам з низьким і середнім рівнем доходу, з негативними наслідками глобальної економічної кризи. З цією метою відбувається нарощення кредитування країн з низьким рівнем доходу для боротьби з наслідками глобального економічного спаду.

У травні 2008 року, правління МВФ затвердило дворічні реформ, спрямовані на покращення умов входження в члени Фонду. В повній мірі, членство в МВФ повинно базуватися для всіх країн на справедливій основі. Маючи це на увазі, реформа управління в даний час є особливо актуальною та відображає нинішні гло-

бальні реалії. При цьому забезпечується реальна ефективність функціонування фонду.

Таким чином, у своєму розвитку МВФ досягнув більшої підзвітності та прозорості. Публікуються практично всі щорічні економічні огляди країн-членів, оновлюються програми кредитування. Продуктивність МВФ оцінюється на регулярній основі шляхом незалежної оцінки.

Розглянемо взаємодію України з МВФ. Другого червня 1992 року Президент України підписав Закон України № 2402-XII "Про вступ України до Міжнародного валютного фонду, Міжнародного банку реконструкції та розвитку, Міжнародної фінансової корпорації, Міжнародної асоціації розвитку та Багатостороннього агентства по гарантіях інвестицій". Третього вересня 1992 року Україна здобула членський статус у МВФ. Починаючи з 1994 року, Україна активно співпрацює з Міжнародним валютним фондом [1].

Відповідно до Угоди Міжнародного валютного фонду Україна як член фонду має виконувати загальні зобов'язання. Так уряд повідомив, що бере на себе відповідальність за статтею VIII, розділи 2, 3 і 4 Угоди Міжнародного валютного фонду, що вступили в силу з 24 вересня 1996 року.

Так згідно статті VIII Угоди МВФ жодна країна не накладає обмежень на здійснення платежів та переказів на поточні міжнародних операцій без затвердження Фондом. Виконання валютних контрактів з використанням валюти будь-якої держави-члена, які суперечать правилам валютних операцій такої держави, не може бути здійснено на території жодної держави-члена [5]. Більш того, країни за взаємною згодою можуть співпрацювати у здійсненні заходів, що спрямовані на підвищення дії правил валютних операцій будь-якого з них, при умові, що ці заходи та правила відповідають діючій Угоді.

Також члени Фонду не приймають участі та не дозволяють ніяким фінансовим установам брати участь в будь-яких дискримінаційних валютних угодах чи використовувати практику множинних валютних курсів, за винятком дій, що санкціоновані та погоджені з МВФ [5]. Якщо ж на момент набрання чинності Угоди існує практика таких договорів, відповідна країна має поступово їх ліквідувати.

Методом валютного регулювання в країнах-членах МВФ є надання фінансової допомоги шляхом продажу спеціальних прав запозичення або валюти країн-членів в обмін на національну валюту [2, с.40].

Спеціальні права запозичення є резервним активом, який було створено МВФ у 1969 році у відповідь на небезпеку дефіциту міжнародної ліквідності. СПЗ розподіляються державам-членам пропорційно їх квотам у МВФ. З моменту створення СПЗ між державами-членами було розподілено ресурсів на загальну суму 21,4 млрд. СПЗ – 9,3 млрд. у 1970-1972 роках та 12,1 млрд. у 1979-1981 роках. На сьогодні СПЗ в обмежених випадках використовуються к резервний актив. Головна функція СПЗ – бути розрахунковою одиницею МВФ та інших міжнародних організацій та засобом платежу для держав-членів при розрахунках їх зобов'язань перед МВФ. СПЗ не є ні валютою, ні вимогою до МВФ – вони представляють собою потенційну вимогу на вільно використовувані валюти держав-членів. Держателі СПЗ можуть отримати валюти в обмін на СПЗ шляхом:

- ✓ механізму добровільного обміну між державами-членами;

- ✓ призначення Фондом держав-членів, що мають сильні зовнішні позиції, для купівлі СПЗ у держав-членів зі

- ✓ слабкими зовнішніми позиціями в обмін на вільно конвертовані валюти [4, с.150].

Вартість СПЗ визначається на основі середнього значення вартостей кошика основних міжнародних валют, а

відсоткова ставка за активами СПЗ є середньозваженим значенням відсоткових ставок за короткостроковими інструментами на ринках валют, що входять в кошик оцінки вартості. Останній перегляд вартості відбувся у листопаді 2005 року [4, с.150]. Було прийнято рішення про внесення змін до кошика оцінки вартості, що почало діяти з січня 2006 року. Строк перегляду за методом вартісної оцінки

становить 5 років. Відсоткова ставка за активами СПЗ переглядається кожного тижня.

Квота України у Фонді складає 1 млрд. 372 млн. СПЗ (таблиця 1). Згідно з результатами Одинадцятого перегляду квот (30.01.99р.) країн-членів МВФ квоту України збільшено з 997,3 млн. СПЗ до 1372 млн. СПЗ (майже 1929 млн. дол. США), що дало змогу збільшити обсяг кредитів від МВФ [6].

Таблиця 2. Фінансове становище України у МВФ (станом на 31 серпня 2009 року)*

I. Рахунок загальних ресурсів:	СПЗ (млн.)	% від квоти
Квота	1,372.00	100.00
Авуари фонду в валюті	8,383.23	611.02
Позиція по резервному траншу	0.02	0.00
Запозичень наданих фонду	-	-
Обмінний курс авуарів	-	-
II. Секція СПЗ:	СПЗ (млн.)	% виділення ресурсів
Чисте кумулятивне виділення ресурсів	1,017.08	100.00
Авуари	1,021.27	100.41
III. Непогашені придбання та позики:	СПЗ (млн.)	% від квоти
За угодами по кредиту "стенд-бай"	7,000.00	510.20
За розширеними угодами	11.23	0.82

* складено за даними офіційного сайту Міжнародного Валютного Фонду: www.imf.org

Відповідно до розділу 4 статті VIII кожна країна-член зобов'язана здійснити купівлю залишків своєї валюти, яку має інша країна-член, якщо остання, звертаючись з проханням відносно такої купівлі, представляє вимогу, що залишки валюти, яка підлягає купівлі, були нещодавно придбані в результаті поточних операцій чи їх обмін є необхідним для проведення розрахунків поточних операцій.

Країна-член, що є покупцем, може провести платіж або у вигляді спеціальних прав запозичення, при умові виконання положень статті XIX, розділ 4, або у валюті країни-члена, що виступає з проханням про здійснення цієї операції.

Згідно із статтею IV Угоди МВФ, Міжнародний Валютний Фонд, як правило щорічно, проводить двосторонні дискусії з країнами-членами. Група експертів Фонду відвідує країну, збирає економічну та фінансову інформацію та обговорює з посадовими особами питання економічного розвитку і політики країни. Після повер-

нення до штаб-квартири Фонду, фахівці МВФ готують звіт, який складає основу для обговорення Радою Виконавчих Директорів. Після завершення обговорення Директор-розпорядник, як Голова Ради, підсумовує точки зору Виконавчих Директорів, і цей висновок передається керівництву країни.

Україна як повноправний член МВФ здійснює щорічні консультації про стан валютного врегулювання, впровадження статистичних і фінансових стандартів та отримання технічної допомоги [6].

За період з 1994 по 1998 роки Україна реалізувала чотири кредитні угоди з МВФ, фактично отримавши: за позикою розширеного кредитування (1994 р.) – близько 720 млн. доларів США за річною ставкою 5,75 % на строк 10 років з відстрочкою сплати основної суми боргу на 4,5 роки); за позиками "стенд-бай": у 1995 році – близько 780 млн. доларів США, у 1996 році – близько 860 млн. доларів США (таблиця 2).

Таблиця 2. Кредитні угоди України з МВФ за період з 1995 по 2008 роки (в тис. СПЗ)*

Механізм фінансування	Дата укладання угоди	Дата закінчення або відміни строку угоди	Узгоджена сума	Фактично перерахована сума	Сума невиконаних зобов'язань
Угода про кредит "стенд-бай"	05 листопада 2008 р.	04 листопада 2010 р.	11 000 000	7 000 000	7 000 000
Угода про кредит "стенд-бай"	29 березня 2004 р.	28 березня 2005 р.	411 600	0	0
Система розширеного фінансування фонду	04 вересня 1998 р.	03 вересня 2002 р.	1 919 950	1 193 000	11 225
Угода про кредит "стенд-бай"	25 серпня 1997 р.	24 серпня 1998 р.		181 328	0
Угода про кредит "стенд-бай"	10 травня 1996 р.	23 лютого 1997 р.		598 200	0
Угода про кредит "стенд-бай"	07 квітня 1995 р.	06 квітня 1996 р.		538 650	0
			Всього:	9 511 178	7 011 225

* складено за даними офіційного сайту Міжнародного Валютного Фонду: www.imf.org

В вересні 1998 року Радою Директорів МВФ затверджено програму "Механізм розширеного фінансування" для України загальним обсягом близько 2 млрд. 266 млн. доларів США. Перевагою кредитування в рамках даної Програми було те, що кошти

надавалися на більш тривалий строк (термін погашення – 10 років з відстрочкою сплати основної суми боргу на 5 років), у більшому обсязі та під невеликої відсотки (до 7 % річних).

Загальна сума, отриманих від МВФ траншів за програмою "Механізм розширеного фінансування" склала близько 990 млн. доларів США, із них: у 1998 році отримано близько 342 млн. доларів США [6]. У 1999 році отримано близько 648 млн. доларів США. Позики "стенд-бай" надавалися за річною ставкою 6,29 % на строк 5 років з відстрочкою сплати основної суми боргу на 3,25 роки.

У 2000 році було заплановано отримати від Фонду 936 млн. доларів США, але ці кошти не надійшли від МВФ у зв'язку з затримкою виконання Україною ряду умов Програми.

Усвідомлюючи, що рішучі кроки на шляху реформування економіки можуть переконати Міжнародний валютний фонд у необхідності підтримки України та відновлення фінансування за програмою "Механізм розширеного фінансування", уряд здійснив рішучі кроки для виконання умов Програми та прискорення запровадження реформ в Україні [6].

Виконання визначених МВФ умов мало вирішальне значення та надало можливість позитивного рішення щодо відновлення фінансування для України та продовження дії Програми в рамках кредиту "Механізм розширеного фінансування" ще на рік.

Після завершення співробітництва з Міжнародним валютним фондом за Програмою "Механізм розширеного кредитування", що закінчилася 4 вересня 2002 року, постало питання у заочаткуванні нових програм співпраці з МВФ на основі підходів, які передбачають поступове співробітництво з МВФ у формі безкредитних відносин, узгодження головних параметрів макроекономічної політики з тенденціями та прогнозами розвитку світової кон'юнктури, з динамікою та переміщенням міжнародних фінансових ресурсів.

Кабінет Міністрів України у формі безкредитних відносин співпраці з МВФ обрав програму попереджувальний стенд-бай".

Восени 2002 року почалися переговори про нову програму з МВФ. Уряд України і НБУ досягли домовленості з місією МВФ щодо усіх нез'ясованих питань стосовно економічної програми, підтримку якій міг би надати МВФ в рамках угоди про "попереджувальний стенд-бай". Органи влади України виконали усі попередні заходи. Після того, як керівництво МВФ схвалило програму, уряд України та НБУ підписали Лист про наміри та Меморандум про економічну та фінансову політику, яким вони звертаються до МВФ з проханням про укладення угоди про "попереджувальний стенд-бай". Виходячи з цих документів, на 29 березня 2004 році було заплановано засідання Ради Директорів МВФ, на якому розглядалось прохання уряду України про укладення угоди про "попереджувальний стенд-бай".

Пропонувалось укласти угоду про "попереджувальний стенд-бай" строком 12 місяців на суму 411,6 млн. СПЗ (відповідно 607 млн. дол. США або 30 відсотків квоти України). На засіданні були затверджені консультації з Україною за IV Статтею, але остаточного рішення про статус програми "попереджувальний стенд-бай" не було прийнято. За трактуванням МВФ, оскільки протягом 2004 років позиція платіжного балансу України суттєво поліпшилася, уряд України не планував робити запозичення в рамках цієї угоди.

На початку 2008 року Україна стрімко розвивалась. Попит з боку іноземних держав на продукцію металургійного комплексу забезпечував 17 млрд. долар. США на рік надходжень до бюджету держави. Разом зі зби-

льшенням припливу іноземного капіталу підживлювався безпрецедентний бум споживання.

В 2008 року економіка була перегріта, при інфляції в 25-30 %, заробітна плата частково зросла лише на 30-40 %, а на імпорт зростав на 50-60 % [5].

Початок світової фінансової кризи влітку 2008 року мав наслідки і для економіки України. Було різко скорочено доступ до міжнародних ринків капіталу. Проблеми в банківській сфері, зниження цін на основну експортну продукцію металургійних заводів, що становила 40 % від загального обсягу експорту України, призвели до погіршення платіжного балансу України.

Таким чином, уряд терміново звернувся за допомогою до МВФ. 5 листопада 2008 року Виконавча рада МВФ схвалила програму "стенд-бай" на 2 роки на 11 млрд. СПЗ (близько 16,4 млрд. доларів США), щоб допомогти владі відновити фінансову та економічну стабільність і зміцнити довіру у населення. Дана програма "стенд-бай" передбачає винятковий доступ до ресурсів МВФ в еквіваленті до 802 відсотків від квоти України у Фонді. Також було затверджено надзвичайний механізм фінансування. Позитивне рішення Виконавчої Ради Фонду сприяло негайному виділенню 3 млрд. СПЗ (близько 4,5 млрд. доларів США).

Програма уряду покликана сприяти стабілізації вітчизняної фінансової системи на тлі глобальної недовіри позикових коштів і внутрішньої кризи довіри населення. Також метою даної програми "стенд-бай" є сприяння адаптації економіки до великих змін умов торговельних шоків. План влади включає зрушення у сфері валютного регулювання, підтримку банківської системи, коригування політики у сфері доходів.

Висновки. Таким чином, Міжнародний Валютний Фонд має велике значення у забезпеченні валютного регулювання в Україні шляхом :

- ✓ надання кредитів за програмами "Механізм розширеного кредитування", "Попереджувальний стенд-бай", "Стенд-бай" в рамках механізму надзвичайного фінансування, функціонуючи як координатор міжнародного кредитування та гаранта платоспроможності країни-боржника;
- ✓ створення ліквідних коштів шляхом випуску "спеціальних прав запозичення" при виникненні довгострокової глобальної потреби в міжнародних ліквідних резервах;
- ✓ усунення валютних обмежень;
- ✓ здійсненням контролю за дотриманням статусу України як члена МВФ;
- ✓ погодження правил ведення консультацій та переговорів як з урядом України так і зі світовим співтовариством;
- ✓ здійснення постійного "жорсткого нагляду" за макроекономічною, грошово-кредитною політикою в Україні;
- ✓ надання технічної допомоги, а також сприяння в професійній підготовці кадрів.

Отже, продовження співпраці з МВФ дозволяє здійснювати валютне регулювання шляхом контролю за дотриманням основних принципів світової валютної системи.

1. Закон України "Про вступ України до Міжнародного валютного фонду, Міжнародного банку реконструкції та розвитку, Міжнародної фінансової корпорації, Міжнародної асоціації розвитку та Багатостороннього агентства по гарантіях інвестицій" від 2 червня 1992 року № 2402-XII. 2.Бездітько Ю.М., Мануйленко О.О., Стасюк Г.А. Валютне регулювання: Навч. посіб.- Х: ОЛДІ-плюс, 2009.- с.40,42. 3. Лапчук Б.Ю. Валютна політика: Навч. посіб.- К: Знання, 2008.- с.150. 4.Глобальная экономика – на общее благо: Годовой отчет 2008.- МВФ, 2009.- с.44, 150. 5.Офіційний сайт Міжнародного Валютного Фонду: www.imf.org. 6.Офіційний сайт Міністерства фінансів України: www.minfin.gov.ua

НЕОБХІДНІСТЬ ТА МЕТОДИ ДЕРЖАВНОГО РЕГУЛЮВАННЯ ЦІН В УМОВАХ СВІТОВОЇ ЕКОНОМІЧНОЇ КРИЗИ

У статті проводиться дослідження необхідності в умовах світової фінансової кризи посилення впливу держави в ціноутворенні. Розглядаються методи державного регулювання цін. Пропонуються використовувати стратегічний контроль за цінами з тим, щоб протидіяти зростанню цін, не зумовленому збільшенням витрат. Стимулювання платоспроможного попиту за рахунок зростання доходів населення проводити з урахуванням рівня зростання вартості життя і продуктивності праці.

The necessity to increase the influence of the state in the price formation during the world economic crisis is being researched in the article. The methods of government regulation are being considered. The usage of strategic control over the prices in order to oppose to the price going up which are not confirmed by the cost increase is being offered. To stimulate the increase of effective demand at the expense of increasing the population income taking into the account the level of increasing the cost of living and labour production.

Постановка проблеми. Вплив держави на процеси ціноутворення є одним з важливих і систематично застосовуваних методів економічної політики розвинених країн. Сформована система державного регулювання цін поряд з іншими формами галузевої державної політики являє собою спробу впливу на вартісні пропорції і розподіл національного доходу між окремими галузями і категоріями населення країни. Роль цієї форми регулювання в останні десятиліття різко посилилася у зв'язку з розвитком інфляції, а в умовах світової економічної кризи набуває першочергового значення. Цінова політика стає однією з найбільш важливих сфер економічної діяльності держави.

Аналіз останніх досліджень. Питанням цін та ролі держави у ціноутворенні приділяється значна увага науковців. Так вчені Дж. Гелбрейт, Гладких Д., Салімжанов І.К., Тормоса Ю.Г., Трушин С., Б. Улін, Хмара Н., Шкварчук Л.О. у своїх працях дослідили низку аспектів регулювання цін та ціноутворення. Проте недостатньо уваги приділяється питанням державного регулювання цін в умовах кризи.

Мета дослідження. Дослідити методи державного регулювання цін, визначити необхідність посилення впливу держави на ціноутворення в умовах світової економічної кризи.

Основні результати дослідження. Державне регулювання цін являє собою діяльність держави, спрямовану на встановлення і збереження такого рівня цін, який би забезпечував рентабельну діяльність суб'єктів господарювання, паритет цін різних галузей народного господарства, реальність заробітної плати, стійкість валюти й інші економічні параметри в державі [1, с.81]. Державні фіксовані та регульовані ціни і тарифи встановлюються на ресурси, які спрямляють визначальний вплив на загальний рівень і динаміку цін, на товари і послуги, що мають вирішальне соціальне значення, а також на продукцію, товари і послуги, виробництво яких зосереджено на підприємствах, що займають монополію (домінуюче) становище на ринку [2].

Станом на жовтень 2009 року ціновому регулюванню підлягає досить вузьке коло товарів і послуг: хліб, електро-, водо-, газо-, тепlopостачання, вартість житлово – комунальних послуг, транспортні тарифи та інше. За свідченнями міжнародних аналітиків, котрі відслідковують перебіг глобальної економічної кризи, Україна має найгірші показники знесилення економіки: у першому кварталі 2009 року ВВП еврозони скоротився на 2,5 %; у країнах колишнього соціалістичного табору зафіксовано спад виробництва: у Болгарії – на 3,5 %, Румунії – 2,6 %, Угорщині – 2,3 %, Словаччині – 5,4 %; на теренах СНГ: у Росії – на 9,8 %, в Україні – понад 20 %. ВВП еврозони знизився в другому кварталі на 4,8 %, Росії – 10,9 %, в Україні цей показник досяг 18 %

[3] Скасування дії постанови Кабінету Міністрів України про порядок декларування оптово-роздрібних цін одразу ж призвело до зростання цін на соціально значимі товари. Постанова Кабінету Міністрів України про порядок декларування оптово-роздрібних цін дозволяла стримувати ціни на соціальні продукти, до яких належать хліб, борошно, макаронні вироби, крупи (рис, пшона, гречана й манна), цукор, яловичина, свинина, м'ясо птиці, варені ковбасні вироби, молоко, сир, сметана, масло вершкове, рослинне масло, яйця курячі [4]. Впродовж січня-серпня поточного року відбулося зростання споживчих цін на продукти харчування та безалкогольні напої на 6,3 відсотка при індексі інфляції за цей період 108,2 відсотка. Найбільше з початку 2009 року подорожчали: цукор (на 58,2 відсотка), безалкогольні напої (на 21 відсоток), масло (на 13,1 відсотка), кондитерські вироби з цукру (на 15,1 відсотка), риба та продукти з риби (на 12,6 відсотка), олію (7,7 %). За даними Держкомстату індекс споживчих цін на хліб за 8 місяців 2009 року становив 107 відсотків [5].

Враховуючи, що за цей період оптово-відпускні ціни на ці види хліба зросли на 8,4 – 9,2 відсотка, а рівень торговельних надбавок, як і на початку року, коливався в межах 5-17 відсотків, подорожчання хліба та хлібобулочних виробів відбулося за рахунок зростання цін виробників. Зростання оптово-відпускних цін виробників обумовлено збільшенням собівартості виробництва через підвищення цін на борошно (крім житнього), допоміжну сировину, подорожчання енергоресурсів, валютних кредитів, зростання мінімальної заробітної плати відповідно до норм Генеральної та галузевої угод, транспортних витрат.

За оцінками НБУ прогнозується і подальше зростання споживчих цін, зокрема, за рахунок таких чинників: закінчення періоду сезонного зниження ціни; підвищення тарифів на житлово-комунальні послуги відповідно до вимог меморандуму з Міжнародним валютним фондом; зростання цін на паливо, що чинитиме тиск на ціни інших товарів споживчої корзини в майбутніх періодах [6]. Таким чином, з метою стабілізації української економіки виникає об'єктивна потреба в посиленні ролі державного управління цінами.

Світовий досвід показує, що в країнах із стабільною ринковою економікою уряд, як правило, мало втручається у процеси ціноутворення, але повної свободи в питаннях формування цін нема і державне їхнє регулювання в тій чи іншій мірі існує в кожній з них. Так видатний американський економіст Саймон вважає, що на більшість ринків діють не конкурентні ціни, а регульовані. Впливовий американський економіст Дж. Гелбрейт також визначає, що над цінами необхідний ефективний контроль [7, с.128].

Ступінь, форми та масштаби державного втручання в ціноутворення залежить від стану економічного роз-

виту країни, інтенсивності інфляційних процесів, ступеня монополізації та конкуренції, питомої ваги державного сектора та інших чинників. В усіх країнах державне регулювання цін не є разовою дією, а відбувається постійно з чередуванням періодів його посилення та послаблення. Під час кризових ситуацій, руйнування грошово-фінансових систем, значного дефіциту товарів і великого надлишку грошей в обігу, державне втручання в цінові процеси є більш жорстким та об'ємним. Так, у перші післявоєнні роки у Великобританії державне регулювання цін охоплювало до 60 %, а в Австрії – практично 100 % товарів та послуг [8, с.73].

За умов стабілізації економічної ситуації і переходу до розвинутого ринку державне втручання в ціни поступово зменшується і в основному обмежується відповідним впливом на передумови та побічні наслідки вільного ціноутворення. Але і після проведення лібералізації, уряди розвинутих капіталістичних країн продовжують здійснювати регулювання цін на товари та послуги, що мають особливе значення для підтримки життєвого рівня населення (електроенергія, газо- та водопостачання, поштові, телекомунікаційні та транспортні послуги, окремі ключові споживчі товари). Питомою вага регульованих цін у різних країнах коливається від 5 до 20 %. Так, у Франції, де повна лібералізація цін була досягнута в 1986 р., під контролем держави перебуває до 20 % цін на споживчі товари та послуги [9, с. 52], а в Канаді і США – у межах 5 – 10 % [10, с.75].

Державне регулювання цін реалізується у формах:

- ✓ прямого (адміністративного) регулювання;
- ✓ непрямого (економічного) регулювання через вплив на попит і пропозицію. Кожна з наведених форм оперує певними конкретними методами.

Суть адміністративних (прямих) методів наступна: в умовах ринкової економіки держава запроваджує фіксовані елементи ціни і підприємство-виробник встановлюючи ціни на свої вироби враховує чинні державні законодавчі та нормативні акти. Пряме регулювання найчастіше здійснюється в періоди інфляції та дефіциту товарів. За цих умов держава втручається в діяльність підприємств, регулюючи ціни на найважливіші товари та послуги для населення, вживаючи антимонопольних заходів, намагаючись зменшити соціальне напруження в суспільстві.

До методів прямого регулювання процесів ціноутворення належать:

- ✓ встановлення фіксованих (граничних) цін;
- ✓ встановлення регульованих (мінімальних та максимальних) цін;
- ✓ встановлення дотацій виробникам окремих видів товарів;
- ✓ нормування окремих співвідношень у межах цінової структури (матеріальних витрат, заробітної плати, рівня рентабельності тощо).

Непрямі методи передбачають зміну кон'юнктури, встановлення оптимального співвідношення між попитом та пропозицією. Вони здійснюються в різних формах – від державних замовлень до регулювання витрат підприємств через встановлення норм і нормативів. Ці методи діють не на самі ціни, а на фактори, що впливають на ціноутворення, які носять макроекономічний характер [7, с.131].

До непрямих (економічних) методів належать такі:

- ✓ насичення ринку споживчими товарами. Держава, закупаючи товари з різних джерел, сприяє насиченості ринку, а це зумовлює зниження цін на ці товари;
- ✓ надання податкових пільг. Встановлюються різні пільги або, пільгові ставки оподаткування для виробників товарів, у виготовленні яких держава зацікавлена або бажає збільшити обсяг їх реалізації. В окремих ви-

падках виробники на деякий час взагалі звільняються від сплати якогось податку;

- ✓ система кредитування підприємств;
- ✓ суворе дотримання чинного антимонопольного законодавства;
- ✓ державна інвестиційна політика. Передбачає формування таких умов, які б сприяли нормальному інвестиційному клімату, забезпечувати недоторканість інвестицій зарубіжних партнерів, громадян;
- ✓ виважена імпоротно-експортна та митна політика. Передусім це стосується встановлення виважених і диференційованих тарифів та ставок мита;
- ✓ державне замовлення. Держава укладає з окремими виробниками угоди, згідно з якими зобов'язується купити у виробника продукцію за певною ціною у певні строки за умови дотримання ним правил і технологічних вимог виробництва. У більшості випадків підприємства прагнуть отримати державне замовлення, оскільки цим деякою мірою розв'язують проблему збуту своєї продукції [1, с.85].

В Україні практично діє механізм державного регулювання ціноутворюючих факторів, що можна об'єднати під умовною назвою "захист інтересів окремих соціальних груп". Головними його складовими є: методи штучного обмеження доходів населення (скорочення соціальних виплат, надмірне оподаткування заробітної плати і підприємницьких доходів) з метою мінімізації темпів інфляції попиту; заходи, спрямовані на підтримку вітчизняних монополій (тарифна політика, що передбачає відшкодування фактичних витрат); протекціонізм по відношенню до окремих підприємств (наприклад, Запорізького автозаводу); зовнішньоторговельні обмеження (обов'язковий продаж частки валютної виручки підприємств-експортерів, квотування і ліцензування експортно-імпортних операцій); лобювання інтересів економічних суб'єктів (суб'єктивне неконкурентне визначення переліку трейдерів енергетичного, паливного, газового та інших ринків); порядок оподаткування, яким передбачаються переважно фіскальні та (значно меншою мірою) регулюючі функції при фактичній відсутності ознак, які б стимулювали економічне зростання [11]. У нашій країні, і це треба визнати, досі не існує усталеної концепції, а тим паче програми дій держави в економічній сфері на середньостроковий і тим більше довгостроковий період. Щороку міняються уряди, кожен висуває свою програму дій, наповнену більше політичними гаслами, ніж конкретними діями, при вдалому варіанті проштовхує її через парламент, а далі діє в "ручному режимі" [12]. Державне регулювання цін, яке повинне бути складовою цінової політики, здійснюється окремими рішеннями посадовців. Так у червні 2009 Кабінет міністрів позбавив Раду міністрів Криму, обласні, Київську та Севастопольську міські державні адміністрації права самостійно визначати максимальну рентабельність виробництва борошна та хліба масових сортів. При цьому губернатори зможуть в ручному режимі регулювати ціни на інші соціально значущі продукти харчування, оскільки Кабмін скасував 15-відсоткову граничну торговельну надбавку до оптової ціни виробника (імпортера) продуктів харчування. У цьому списку значаться м'ясо птиці (тушки та частини курки), ковбаса варена, молоко коров'яче пастеризоване жирністю 2,5 % і 3,5 %, сир кисломолочний з вмістом жиру до 9 %, сметана з вмістом жиру до 20 %, масло вершкове з вмістом жиру до 80 %, цукор-пісок та соняшникова олія. З нього виключені яловичина, свинина та макаронні вироби, а додані гречана і манна крупи, сосиски та сардельки. Одночасно Кабмін знову ввів обов'язкове декларування зміни оптово-відпускних цін на 1 % і бі-

льше. На відміну від попереднього механізму, декларування не буде поширюватися на оптових продавців – тільки на виробників [4].

В умовах значного дисбалансу ринків, стрімкого зростання цін та сплесків інфляції в розвинутих країнах широко застосовуються такі методи прямого регулювання, як укладання договорів про ціни між підприємствами і державою та заморожування (блокування) цін на певний період. Ці методи, як правило, супроводжуються стриманням заробітної плати та обмеженням доходів підприємств. Так Нобелівський лауреат шведський економіст Бертіль Улін визначає, що необхідно періодично використовувати стратегічний контроль за цінами з тим, щоб протидіяти зростанню цін, не зумовленому збільшенням витрат та помірними прибутками. Також необхідно запобігати тенденції до підвищення заробітної плати робітників і службовців понад рівень, що зумовлений зростанням вартості життя і продуктивності праці" [13, с.310]. Підтвердження цьому є те, що останньому великому інфляційному стрибку, який відбувся в Україні у 2007–2008 роках (з 10,5 % до 31,1 %) передувало значне підвищення зарплат і пенсій: темпи зростання доходів населення тоді збільшилися з 25–30 % до 40–50 % на рік [6]. У 2009 році однією з головних причин зростання цін є девальвація гривні, що призвела до різкого підвищення вартості іноземних товарів. Серед лідерів подорожчання цього року – нафтопродукти (52,3 % за січень – серпень) і ліки (29,3 %), які переважно ввозяться з-за кордону або виробляються з імпортованих матеріалів.

Висновки: Проведене дослідження виявило, що існуючий в Україні механізм державного регулювання ціноутворення працює в цілому незадовільно і вимагає кардинального вдосконалення.

Для подолання наслідків світової фінансової кризи в Україні необхідно розробити концепцію державної цінової політики яка буде направлена на підтримання вітчизняного виробництва. Держава шляхом активної цінової політики може забезпечити прибутковість бізнесу за рахунок використання договірних цін, так і через розміщення державних замовлень та закупівель. Пряме регулювання необхідно використовувати на ті види продукції, що створюють каркас цін. Це ціни на енергоносії, послуги транспорту і зв'язку, житлові – комунальні по-

слуги та інші, що здійснюють вирішальне значення на всю економіку країни.

З метою обмеження монопольної поведінки підприємств, необхідно використовувати стратегічний контроль за цінами з тим, щоб протидіяти зростанню цін, не зумовленому збільшенням витрат та помірними прибутками.

Стимулювання платоспроможного попиту за рахунок зростання доходів населення необхідно проводити з урахуванням рівня зростання вартості життя і продуктивності праці.

Таким чином, найбільш оптимальним є гнучке поєднання державою прямих і непрямих методів регулювання цін.

1. Шкварчук Л. О. Ціноутворення: підруч. [для студ. вищ. навч. закл.] / Шкварчук Л. О. – К.: Кондор. – 2006. – 460 с. 2. Закон України "Про ціни і ціноутворення" від 03.12.1990 (із змінами і доповненнями) [Електронний ресурс] : База даних "Загальне законодавство". – Режим доступу до бази: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=507-12>. – Назва з екрану. 3. Обзор мировой экономики – сентябрь 2009 года [Електронний ресурс] : Сайт Мировая экономика и мировые рынки. – Режим доступу до сайту : <http://www.ereport.ru/>. – Назва з екрану. 4. Мінекономіки: Уряд схвалив постанову про "Деякі питання ціноутворення на окремі соціально значущі продовольчі товари" [Електронний ресурс] : Урядовий портал. – Режим доступу до порталу: http://www.kmu.gov.ua/control/publish/article?art_id=221348696. – Назва з екрану. 5. Цінова ситуація на споживчому ринку основних продовольчих товарів у січні – серпні 2009 року [Електронний ресурс] : Урядовий портал – Режим доступу до порталу: <http://www.minagro.gov.ua/page/?n=8949>. – Назва з екрану. 6. Нацбанк прогнозує нове зростання споживчих цін [Електронний ресурс] : Сайт Економічна правда. – Режим доступу до сайту: <http://www.epravda.com.ua/news/4aab51176ab02/>. – Назва з екрану. 7. Салимжанов И. К. Ценообразование и налогообложение: учебник [для студ. высш. уч. зав.] / под ред. И. К. Салимжанова. – М.: ООО "ТК Велби", 2002. – 424 с. –8. Тормоса Ю.Г. Ціни та цінова політика: Навч. посібник – К.: КНЕУ, 2003. – 122 с. 9. Трушицын С. Особенности государственного регулирования цен во Франции / Трушицын С. // Вопросы экономики. – 1992. – №6. – с.52 – 59. 10. Хмара Н. Опыт государственного регулирования в государственных странах / Хмара Н. // Экономика Украины – 1992. – №7. – с.75 – 78. 11. Д. Гладких Державне регулювання ціноутворення економіки за допомогою ціноутворюючих факторів [Електронний ресурс] : Економіка України // Політико-економічний журнал – 2001. – Режим доступу журн.: <http://eu2001.narod.ru/1/9.htm>. – Назва з екрану. 12. Ковальчук Т.Т. Якою має бути валютна політика? [Електронний ресурс] : Сайт Ради національної безпеки і оборони України. – Режим доступу до сайту: <http://www.rainbow.gov.ua/news/175.html>. – Назва з екрану. 13. Бертіль Улін. 1933 и 1977 – некоторые проблемы политики роста в случаях несбалансированности внутренних и международных экономических отношений // Мировая экономическая мысль. Сквозь призму веков. В 5 т. / Сопред. редкол. Г.Г. Фетисов, А.Г. Худокормов. Т. V. В 2 кн. Всемирное признание: Лекции нобелевских лауреатов / Отв. ред. Г.Г. Фетисов. Кн. 1. – М.: Мысль, 2004. – С. 302

Надійшла до редколегії 18.09.2009

Н. Сошка, здобувач

ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ ФОРМУВАННЯ ПОДАТКОВИХ НАДХОДЖЕНЬ МІСЦЕВИХ БЮДЖЕТІВ

У статті розглядаються теоретичні аспекти формування податкових доходів місцевих бюджетів в Україні. Обґрунтовано необхідність та розкрито основні пропозиції з удосконалення доходної частини місцевих бюджетів.

The article considers theoretical aspects of the tax local budgets' income generation in Ukraine. Necessity and basic suggestions are exposed from the improvement of profitable part of local budgets are grounded.

Питання удосконалення процесу формування доходів місцевих бюджетів та пошук резервів їх збільшення є надзвичайно актуальним в умовах розширення повноважень, якими наділяються органи місцевого самоврядування. Протягом останніх років в Україні спостерігається негативна тенденція до зменшення частки власних доходів у структурі доходів місцевих бюджетів і, як результат, збільшення кількості дотаційних бюджетів.

Недостатність власних стабільних доходів значно обмежує вплив місцевих органів влади на соціально – економічний розвиток регіонів. Тому поширення та оптимізація джерел наповнення місцевих бюджетів є надзвичайно актуальним завданням, вирішення якого спри-

ятиме підвищенню рівня фінансової незалежності органів місцевого самоврядування і якісному виконанню покладених на них завдань і функцій [5, с.39].

Напрями вдосконалення системи оподаткування і покращення структури доходів місцевого самоврядування України розкрили у своїх працях такі вітчизняні економісти, як С. Буковинський., О. Василюк, О. Кириленко, В. Кравченко, І. Луніна, А. Соколовська. Окремі питання організації фінансового забезпечення місцевого самоврядування в Україні та зарубіжних країнах досліджено у працях В. Андрущенко та В. Зайчикової.

Метою статті є визначення основних видів податкових надходжень дохідної частини місцевих бюджетів та особливостей їх формування.

Склад доходів місцевих бюджетів, форми мобілізації ресурсів до місцевих бюджетів залежать від системи і методів господарювання, а також від завдань, що вирішуються суспільством у той чи інший період. Сукупність усіх видів доходів місцевих бюджетів, які формуються різними методами, їх взаємопов'язане застосування становить систему доходів місцевих бюджетів. Ця система покликана вирішувати не тільки фінансові, а й регулюючі завдання: стимулювати зростання виробництва і підвищення його ефективності, забезпечувати соціальний захист населення та розвиток соціальної сфери. У сучасних умовах переходу до ринкових відносин доходи місцевих бюджетів повинні дозволяти у повному обсязі вирішувати завдання, покладені на органи місцевого самоврядування.

Доходи місцевих бюджетів України згідно з Бюджетним кодексом поділяються на: податкові надходження, неподаткові надходження, доходи від операцій з капіталом, офіційні трансферти та інші.

Податки посідають центральне місце в системі доходів бюджетів, у тому числі місцевих. Вони є універсальною і водночас вихідною категорією, яка виражає риси фінансів, що функціонують у розвиненій економіці ринкового типу. Саме в умовах функціонування ринкової економіки податкові методи мобілізації доходів бюджетів є превалюючими у загальній системі фінансових взаємозв'язків [6, с.24-26].

Формування принципів доходів місцевих бюджетів як комплексу взаємоузгоджених та практичних заходів сприятиме ефективному наповненню фондів грошових коштів органів місцевого самоврядування. Їх перелік подано у такій інтерпретації (табл.1).

Таблиця 1. Класифікація доходів місцевих бюджетів України

Критерії класифікації	Види доходів
За соціально-економічним змістом	надходження від юридичних осіб державної, комунальної, приватної, акціонерної, колективної форм власності; надходження від фізичних осіб;
Залежно від повноти зарахування доходів до місцевих бюджетів	доходи місцевих бюджетів, що зараховуються повністю; доходи місцевих бюджетів, що зараховуються частково;
За періодичністю надходжень	систематичні доходи; разові доходи;
За методами залучення	доходи, які залучаються до бюджетів податковими та неподатковими методами;
За способом зарахування	доходи загального фонду місцевих бюджетів та спеціального фонду;
У відповідності з кодом бюджетної класифікації	податкові надходження; неподаткові надходження; доходи від операцій з капіталом; надходження до цільових фондів; офіційні трансферти;
За формами утворення	обов'язкові надходження; необов'язкові надходження;
За змістом	власні доходи; закріплені доходи; офіційні трансферти;
За джерелами утворення	доходи місцевих бюджетів, джерелом яких є прибуток, собівартість, доходи фізичних осіб, кошти інших бюджетів, інші.

Надходження від місцевих податків і зборів зараховується безпосередньо до бюджетів місцевого самоврядування. Досвід застосування місцевих податків і зборів в Україні засвідчує поки що незначну їх роль у формуванні фінансів органів місцевого самоврядування. Місцеві органи влади мають дуже обмежений вплив на встановлення ставок податків, на які спираються їх доходи, — як "закріплених" доходів (перший кошик), та і "власних" (другий кошик) [7, 11].

Власні доходи — це доходи, що належать місцевому органу влади, формуються на підвідомчій йому території на основі рішень цього органу. Перелік власних доходів місцевих бюджетів в Україні на сьогодні недостатньо чітко визначений у вітчизняному фінансовому законодавстві. У практиці міжбюджетних взаємовідносин власні доходи об'єднуються з поняттям "закріплені доходи". Закріплені доходи — це доходи, які повністю або певною частиною на довгостроковій основі закріплюються за тим чи іншим бюджетом. Перелік закріплених доходів місцевих бюджетів визначається чинним законодавством [9].

Плануванню податкових доходів бюджетів приділяється дедалі більше уваги як в наукових дослідженнях, так і в практичній діяльності органів влади всіх рівнів у зв'язку з тим, що істотно зростає значення об'єктивних оцінок дохідного потенціалу розвитку території. Проте діючі підходи до планування нерідко приводять до недостовірного обґрунтування доходів місцевих бюджетів і не орієнтовані на результат, що зумовлено недостатньою розробленістю методології й методичного забезпечення бюджетного планування доходів.

У практиці функціонування фінансів зарубіжних країн бюджетне прогнозування в органах місцевого самоврядування та прогнозування доходів зокрема відбувається на основі кількох методів. Наприклад, методу "Дельфі", методу "консенсусних експертних оцінок", методу "номінальної групи". У тому числі

використовуються конструктивні ковшні середні, експертні, аналіз трендів, комплексні методи моделювання поведінки в часі, як, наприклад модель Бокса-Дженкінса та моделі ARIMA.

Податкові прогнози можуть застосовуватися до сукупних доходів місцевих бюджетів або до окремих податкових джерел, як, наприклад, надходження податку про нерухоме майно [1, с.70-71].

В Україні існують різні погляди щодо формування дохідної бази місцевих бюджетів.

Так, С. Мельник і С. Криниця пропонують зараховувати до місцевих бюджетів податок на додану вартість, оскільки він, на думку авторів, рівномірно розподіляється по території країни, є менш чутливим до коливань кон'юнктури, а його надходження прямо пов'язане з рівнем розвитку і результатами економічної діяльності в регіонах [4, с.23].

На думку А.М. Соколовської, такі податки, як податок на прибуток підприємств і податок з доходів фізичних осіб повинні розподілятися між державними і місцевими бюджетами [9, с.341].

Податок на додану вартість найкраще з — поміж "великих" податків відповідає вимогам регулювання доходів бюджетів: надходження від нього є найбільшими та відносно рівномірними по території країни; на цей податок найменше впливає економічна кон'юнктура, ніж на податки з доходів; надходження від зазначеного податку тісніше пов'язані з рівнем розвитку економіки адміністративно-територіальної одиниці.

Що стосується думки щодо роздільних податків і дотримання принципу "один податок — один бюджет", то позитивним у цьому є забезпечення стійкості податкової бази та підвищення зацікавленості місцевих органів у її збільшенні, а також можливість на кожному рівні прогнозувати доходи відповідного бюджету. Однак, на думку окремих економістів, ця перевага повною мірою

відноситься до податків, розподілених на постійній основі між рівнями бюджетної системи [3, 8].

Для справедливого розподілу "значних" податків між рівнями бюджетної системи, зокрема, податку з доходів фізичних осіб, який широко використовується в міжбюджетному вирівнюванні всередині місцевих бюджетів і відіграє важливу роль у місцевих бюджетах усіх рівнів, необхідно вдосконалення самого механізму сплати цього податку. Переважним видом надходжень податку з доходів фізичних осіб є платежі від податкових агентів – організацій та інших роботодавців фізичних осіб. Зарядування цих надходжень здійснюється до бюджетів за місцем податкового обліку цих агентів. Це означає, що до місцевих бюджетів не надходить податок з доходів громадян, основне місце роботи яких знаходиться поза територією певного села, селища, міста. З цієї проблемою вже стикнулися адміністративно-територіальні утворення, розташовані навколо великих міст, що відзначають як російські, так і українські вчені та практики [2, с.22; 5.11].

Принципово важливе значення має закріплення за місцевими бюджетами таких податків, які гарантуватимуть органам місцевого самоврядування стабільні надходження доходів та їх рівномірний горизонтальний розподіл. Для розширення фінансової бази місцевого самоврядування необхідно законодавчо забезпечити статус місцевої та регіональної власності, врегулювати орендні відносини і проведення процедури відчуження.

На нашу думку, в Україні до місцевих податків можна було б віднести податок на майно; плату на землю; надбавку на податок з доходів фізичних осіб та податки на бізнес (плату за ліцензії і плату за патент). Зазначені податки відповідають критеріям рівня адміністративних видатків, високої прибутковості та стабільності надходжень і можливості індексації податкових надходжень, що має забезпечити достатню фінансову самостійність місцевого самоврядування [8, с.69].

Пропозиції з удосконалення планування та прогнозування доходів місцевих бюджетів включають такі положення:

- ✓ сфера раціонального застосування загальних принципів планування для обґрунтування параметрів податкових доходів місцевого бюджету має визначатися, виходячи з часових меж планових періодів і відповідних до них завдань;

- ✓ серед чинників, що визначають податкові доходи місцевого бюджету, вирішальне значення мають структура і податкоємність економіки за видами діяльності, обсяг виробленої в регіонах продукції, оцінка яких з використанням результатів непараметричного багатовимірного статистичного і кластерного аналізу дасть змогу згрупувати регіони залежно від цих показників;

- ✓ доцільним є застосування моделі авторегресії Бокса – Дженкінса на основі проінтегрованого ковзного середнього рівня податкових доходів регіонального

бюджету для їх прогнозування на короткострокову перспективу;

- ✓ підвищення результативності планування податкових доходів місцевого бюджету, орієнтованих на поліпшення координації дії учасників бюджетного менеджменту на всіх стадіях бюджетного процесу, включаючи інформаційно-аналітичне забезпечення, багатоваріантні розрахунки і методи, що відповідають рівню невизначеності розв'язуваних задач;

- ✓ модель розрахунку податкових доходів місцевого бюджету має врахувати структуру видів економічної діяльності, динаміку показників обсягу виробленої продукції і коефіцієнт податкоємності, що дасть можливість отримати багатоваріантні сценарії оцінки впливу змін зовнішнього середовища на стан місцевих фінансів [1, с.78 – 79].

Підводячи підсумки, відмітимо, що процес реформування місцевих фінансів розвивається не досить динамічно, і вже на перших етапах виявлені як позитивні моменти, так і невирішені проблеми і протиріччя. Для стійкого розвитку територій і активізації податкової ініціативи в особі органів влади місцевого самоврядування необхідно наділити керівництво дієвими важелями управління, розширивши їх повноваження за такими податками, які визначають основу прибуткової бази місцевих бюджетів. А це, перш за все, податки суб'єктів малого підприємництва. Разом з цим доцільно відновити зв'язок бюджету міста з результатами діяльності найбільших підприємств – крупних платників податків за допомогою закріплення за місцевим рівнем частки податку на прибуток. Доцільно змінити порядок нарахування податку з доходів фізичних осіб не за місцем роботи, а за місцем проживання платників податків із збільшенням частки ставки, що надходить до місцевого бюджету. Слід також підсилити роль у доходах бюджетів місцевих податків і зборів.

1. Зайчикова В.В. Прогнозування доходів місцевих бюджетів у процесі між бюджетного регулювання // Фінанси України. – 2007. – №6. – С. 69 – 81. 2. Иванова Н.Г. Тенденции и особенности формирования доходов бюджетов регионов в условиях налоговой реформы // Финансы и кредит. – 2002. – №15 (105). – с. 21 – 26. 3. Игудин А.Г. Некоторые проблемы межбюджетных отношений // Финансы. – 2003. – №5. – С. 8-11. 4. Мельник С., Криница С. Про формування місцевих бюджетів // Економіка України. – 2000. – №1. – С. 23 – 27. 5. Міхєєнко Т.В. Формування доходів місцевих бюджетів: теоретичні та практичні аспекти // Актуальні проблеми економіки. – 2006. – №12 (66). – С. 39 – 44. 6. Павлюк К.В. Формування доходів місцевих бюджетів // Фінанси України. – 2006. – №4. – С. 25 – 37. 7. Слухай С.В., Здерка Н.Я. Формування доходів місцевих бюджетів у контексті трансформації податкової системи // Фінанси України. – 2006. – №5. – С. 11 – 20. 8. Слухай С.В., Гончаренко О.В. Удосконалення формування доходів місцевих бюджетів в Україні // Фінанси України. – 2007. – №8. – С. 63 – 72. 9. Соколовська А.М. Податкова система України: теорія та практика становлення. – К.: НДФІ, 2001. – 454 с. 10. Стеченко Д.М. Державне регулювання економіки // Навч. посібник. – К.: МАУП, 2000. – 176 с. 11. Тілітко В. Чим далі від столиці, тим бідніший бюджет // Аргументи і факти в Україні. – 2006. – №3. – С. 5 – 7.

Надійшла до редколегії 18.09.2009

О. Ковтонюк, Голова Представництва "ГарантіБанк Інтернешнл Н.В." в Україні, здобувач

ОСНОВНІ ЕТАПИ РОЗВИТКУ СИНДИКОВАНОГО КРЕДИТУВАННЯ У СВІТІ ТА ЙОГО СПЕЦИФІКА ЯК СКЛАДОВОЇ ФІНАНСОВОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ МІЖНАРОДНИХ ОПЕРАЦІЙ

З'ясовано специфіку та основні етапи розвитку синдикуваного кредитування як складової фінансового забезпечення міжнародних операцій та визначено вплив кризових ситуацій на ринок синдикуваного кредитування.

It is defined the main features and stages of syndicated lending development as part of international financial transactions and identified the impact of crisis on the syndicated loan market.

Постановка проблеми. В системі міжнародних кредитів синдикувані кредити посідають особливе місце, що

обумовлено специфікою їх надання. Синдикувані кредити являють собою кредити, які надаються не менш, ніж

двома банками одному позичальнику. Синдиковане кредитування було започатковане в 60-х рр. XX ст., однак навіть у 1981 р., коли розпочався бум розвитку ринку синдикованих кредитів, британські банки сардонічно характеризували ринок як такий, на якому "боязкі продають необізнаним" [0, с. 39]. Та з часом обсяги синдикованих кредитів перетнули межу в 1 трлн. дол. США і вже ніхто не наважувався критикувати таку вдалу схему мінімізації кредитного ризику та отримання значних прибутків. Зважаючи на сфери використання синдикованих кредитів, зокрема фондування угод злиття та поглинання, проектного фінансування тощо, вони стали невід'ємною частиною міжнародного фінансування. Цьому сприяло також і приєднання банків до Базельських вимог, особливо Базеля II, який був уведений в 2004 р. Вперше синдиковані кредити в Україні були залучені у 2003 р., однак до сьогодні вітчизняні підприємства не можуть скористатися всіма їх перевагами. У зв'язку з цим є необхідним дослідження особливостей розвитку синдикованого кредитування у світі для усвідомлення передумов його ефективного використання у вітчизняній практиці.

Аналіз досліджень та публікацій з проблеми. Вище окреслені проблемні питання досліджують переважно зарубіжні вчені, серед яких найбільш відомими є Дюсон К., Кемпбелл М., Роудс Т., Тейлор А., Файт А. Зазначені науковці здійснюють ґрунтовні дослідження у сфері синдикованого кредитування, зокрема в частині еволюції ринку синдикованого кредитування, інструментів, які використовуються в межах ринку синдикованого кредитування тощо.

Метою статті є з'ясування специфіки синдикованого кредитування як складової фінансового забезпечення міжнародних операцій та визначення його основних етапів розвитку.

Виклад основного матеріалу. Виникнення ринку синдикованого кредитування пов'язане з появою євродоларів. Євродолари – це долари США, які знаходяться на рахунках іноземних банків. Цей термін використовується також і щодо депозитних сертифікатів, номінованих у доларах США. З початку 90-х рр. євродоларами стали називати не тільки депоновані в банках Західної Європи долари, але й ті, що знаходилися за межами Європи та Америки. Навіть серед вчених розпочалися дискусії щодо назви, а тому деякі з них пропонували використовувати термін "ксенодолари", тобто "чужі" долари [0, с. 1]. Ринок євродоларів виник наприкінці 50-х рр., коли Радянський Союз через холодну війну з США вивів свої доларові рахунки з американських банків і перевів до європейських банків. У зв'язку з цим спочатку американські, а згодом і японські банки почали відкривати свої філіали в Лондоні, який завдяки цьому став глобальним фінансовим центром [0, с. 2. – 3]. На сьогодні ринок синдикованого кредитування набув значних масштабів, а найвизначнішими його центрами стали Лондон, Нью-Йорк та Гонконг.

На основі узагальнення досліджень вчених ми вважаємо, що варто вирізняти наступні етапи розвитку синдикованого кредитування [0, 0, 0]:

1) 60-ті рр. XX ст. – зародження синдикованого кредитування. В цей період угоди синдикованого кредитування укладалися несистематично, відтак статистика відсутня. Основними кредиторами стали європейські банки та філії американських та японських банків, а позичальниками великі компанії. Ще раз підкреслимо, що більшість угод не афішувалася.

2) 70-ті рр. XX ст. – активний розвиток синдикованого кредитування. Цей розвиток був акселерований через появу суверенного синдикованого кредитування, тобто коли синдикати відомих великих банків почали

надавати кредити Урядам країн – імпортерів нафти. Саме в цей час відбулася енергетична криза, а тому більшість країн – імпортерів нафти зіткнулися з проблемою незбалансованості платіжного балансу. Для її вирішення необхідні були значні обсяги коштів, які окремо жоден банк не міг надати, зважаючи на кредитний ризик. З іншого боку банківські установи країн – експортерів нафти накопичили на своїх рахунках значні обсяги нафтодоларів, які потребували прибуткового розміщення. У зв'язку з цим синдикати банків – кредиторів переважно складалися з банків країн – експортерів нафти та банків США та Європи.

3) 80-ті рр. XX ст. – створення дворівневого ринку синдикованого кредитування, а саме поява структурованих цінних паперів, які були забезпечені синдикованими кредитами. Це складний період у розвитку синдикованого кредитування, оскільки в цей час відбулися перші дефолти на ринку суверенного синдикованого кредитування. Так, першою країною була Мексика, а потім Бразилія, Аргентина, Венесуела та Філіппіни. Звичайно, що банківський сектор серйозно постраждав, причому з двох сторін: з одного боку, неповернення синдикованих кредитів, з іншого боку – зниження вартості нафти. Ці два фактори призвели до значного звуження банківських ресурсів. У 1985 р. обсяги ринку синдикованого кредитування скоротилися до рівня 10 млрд. дол. США. Проте, фактично ці кредити були спрямовані на реструктуризацію вже наданих синдикованих кредитів. Поява другого рівня ринку синдикованого кредитування також була обумовлена цими дефолтами. У 1989 р. міністр фінансів США Н. Брейді запропонував план, згідно якого основна сума боргу та частина відсотків гарантувалася довгостроковими казначейськими облігаціями США в обмін на списання непогашених сум боргу. План Брейді зі скорочення боргу в поєднанні зі зміцненням економік так званих "15 країн Брейді" допоміг країнам – дебіторам за середнім рівнем доходів повернутися до фінансової стабільності.

4) 90-ті рр. – відновлення ринку синдикованого кредитування та його суттєве зростання. 90-ті рр. були позначені серйозними змінами у геополітичній картині світу. Особливо складним був початок 90-х рр., коли відбувся розпад СРСР. Як наслідок, на базі колишніх республік було проголошено створення нових країн зі зруйнованими економіками та нестабільними валютами, девальвація яких сягала 10000 % на рік. І спочатку провідні банки розвинених країн не мали наміру вкладати в них гроші після досвіду 80-х рр., але у середині 90-х рр. відбуваються кардинальні зміни, обумовлені відновленням економік в цих країнах та стабілізацією їх національних валют. І обсяги синдикованих кредитів почали зростати шаленими темпами (табл. 1). Так, у 1996 р. на країни Центральної та Східної Європи вже припадало більше 10 млрд. дол. США синдикованих кредитів, тобто близько 6 % від загального обсягу синдикованого кредитування. Проте ці позитивні тенденції були перервані Азійською кризою, яка мала місце у 1997 – 1998 рр. І особливо негативний вплив вона справила на Росію, яка була на межі дефолту. Це обумовлено тим, що лівова частка синдикованого кредитування в цьому регіоні спрямовується до Росії. За період 1992 – 2003 рр. Росія отримала синдикованих кредитів на суму понад 50 млрд. дол. США, в той час як Польща, що знаходиться на другому місці, змогла отримати лише близько 20 млрд. дол. США у вигляді синдикованих кредитів [0, с. 62]. Україна за цей період взагалі не згадується. Саме тому у 2000 р. обсяги синдикованих кредитів у регіон Центральної та Східної Європи становили лише близько 9 млрд. дол. США.

Таблиця 1. Обсяги ініційованих випусків синдікованих кредитів

Регіони	1992		1996		2000	
	Обсяги, млн. дол. США	Кількість випусків	Обсяги, млн. дол. США	Кількість випусків	Обсяги, млн. дол. США	Кількість випусків
Азія	6208	78	121726	1306	183800	647
Середній Схід	3135	12	10656	54	25721	93
Центральна та Східна Європа	-	-	10514	78	8936	74
Латинська Америка	-	-	15230	108	44597	226
Загалом	9343	90	158126	1546	263054	1040

Джерело: [0, с. 22].

5) початок XXI ст. – подальший розвиток ринку синдікованого кредитування. Проте цей розвиток відбувається на тлі перманентних криз (2001 р. – криза доткомів, 2001 – 2002 рр. криза в Латинській Америці), які внаслідок глобалізації починають мігрувати з одного регіону світу до іншого, а у 2008 р. вибухає глобальна фінансова криза, яку порівнюють з Великою депресією в США в 1929 – 1933 рр. Наслідки цієї кризи виявилися не тільки у згортанні обсягів кредитування у всьому світі, але й скороченні темпів росту ВВП, посиленні інфляційних процесів та звуженні міжнародних економіч-

них зв'язків, особливо показовим серед яких є згортання міжнародної торгівлі. Синдіковане кредитування також знаходиться під впливом кризових ситуацій, що унаочнює рис. 1. Так, під час кризи в Латинській Америці обсяги синдікованого кредитування почали зменшуватися, а після стабілізації ситуації почали зростати. В 2006 р. з'являються перші негативні симптоми іпотечного ринку США, а в 2008 р. зменшення обсягів синдікованого кредитування набуло лавиноподібної форми: лише за один рік зменшення відбулося майже в 2 рази, а втрати сягнули 60 млрд. дол. США [0].

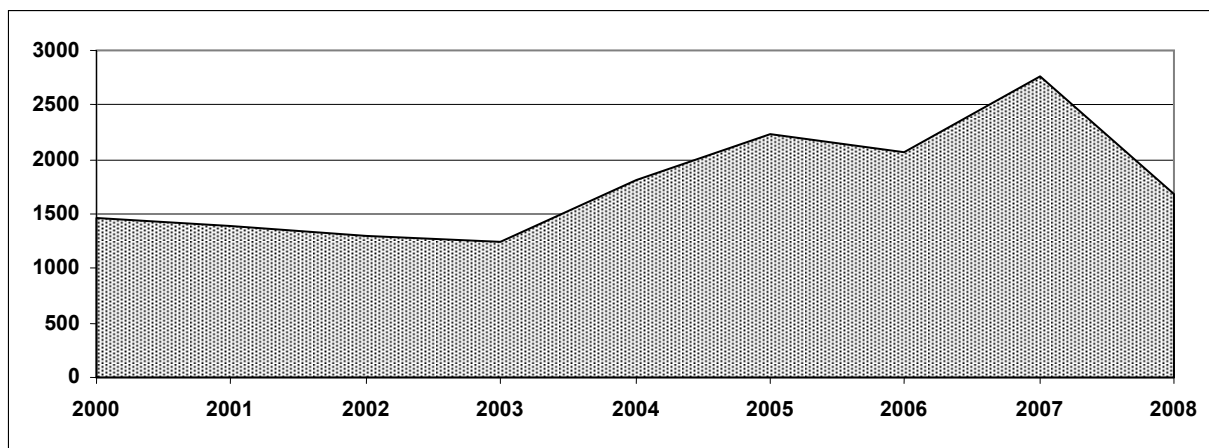


Рис. 1. Обсяги міжнародних синдікованих кредитів, млн. дол. США за період 2000 – 2008 рр. Джерело: [0, с. 38]

Визначення основних етапів розвитку синдікованого кредитування дозволяє виокремити специфічні його особливості, зокрема:

- ✓ Плаваюча процентна ставка. Згідно міжнародних домовленостей процентна ставка за синдікованими кредитами визначається на основі спреду до плаваючої ставки – індексу, якою є, як правило, 3-х місячна або 6-ти місячна ставка LIBOR. Раніше такою ставкою-індексом були або базова ставка, або ставка за банківськими акцептами і т.д.

- ✓ Строк. Звичайно, що синдіковані кредити є строковими кредитами. Основними строками є наступні: до 6 місяців для бріджевих кредитів, до 1 року для кредитів підприємствам на поточні потреби, до 5 – 7 років для кредитів великим корпораціям на капітальні потреби, до 10 – 20 років у разі спрямування синдікованих кредитів на реалізацію великих проектів (так зване проєктне фінансування).

- ✓ Можливість дострокового погашення без штрафних санкцій. Ця особливість синдікованих кредитів обумовлена тим, що за ними встановлюється плаваюча процентна ставка. Це надзвичайно вигідно, особливо в секторі суверенних синдікованих кредитів, коли в разі поліпшення кон'юнктури міжнародних ринків доходи країн зростають, а отже й з'являються можливості для дострокового погашення значних сум кредитів.

- ✓ Відсутність чітких вимог до позичальників. Не існує чітких вимог до позичальників з приводу приналежності до певного класу кредитоспроможності, оскільки вони можуть як належати до інвестиційного класу, так і не належати. Згідно аналітичних даних за період 2000 – 2005 рр. співвідношення між синдікованими кредитами інвестиційного та неінвестиційного класу становить 50:50, хоча останнім часом з'явилася тенденція до зростання обсягів саме синдікованих кредитів неінвестиційного класу, оскільки це уможлиблює отримання більш високих прибутків. Крім того, у зв'язку з приєднанням до вимог Базеля II, банки більш гнучко можуть підходити до управління ризиками, зокрема кредитними.

- ✓ Склад банків – кредиторів. Банки – кредитори можуть бути представниками як однієї, так і декількох країн. На сьогодні ініціаторами синдікованого кредитування дуже часто стають міжнародні фінансово-кредитні установи, зокрема ЄБРР. Комерційні банки користуються перевагами статусу ЄБРР як привілейованого кредитора: вони не можуть стати об'єктом мораторію або обмежень на конвертацію коштів в національній валюті у ВКВ або на переказ коштів у ВКВ за кордон; кредити по лінії ЄБРР не включаються в схеми загальної реструктуризації зовнішнього боргу країни у ВКВ; на них не поширюються вимоги до резервування під ризик країни тощо. Найбільшими банками – організаторами синдікованих

кредитів у світі є такі, як Citigroup Inc., J.P. Morgan, Bank of America Corp., Deutsche Bank AG, Barclays plc, BNP Paribas та багато інших. Єдине, що в залежності від регіону частка кожного банку – організатора синдикуваного кредитування може значно змінюватися. Так, в європейському регіоні лідерами з організації синдикуваного кредитування є такі банки, як Barclays plc, Citigroup Inc., J.P. Morgan, Deutsche Bank AG, HSBC. Своєю чергою в Азії рейтинг банків – лідерів організаторів синдикуваного кредитування є наступним: Mizuho, Sumitomo Mitsui Banking Corp, Mitsubishi Tokyo Financial Group Inc., Citigroup Inc., HSBC.

✓ Склад позичальників синдикуваних кредитів. Позичальників можна поділити на три сектори: суверенний сектор; корпоративний сектор; фінансовий сектор. Розподіл синдикуваних кредитів за цими секторами в останні роки є наступним: близько 70 % синдикуваних кредитів припадає на корпоративний сектор, близько 16 % – на фінансовий сектор, близько 2 % – на суверенний сектор, а решта на інші сектори. Такий значний обсяг синдикуваних кредитів спрямовується саме у корпоративний сектор у зв'язку з процесами злиття та поглинання, які потребують значних обсягів фінансування, а також реалізації проектного фінансування. Своєю чергою незначні обсяги синдикуваного кредитування суверенного сектора пояснюють тим, що уряди здійснюють значні запозичення лише у скрутні періоди і лише в тому випадку, якщо не вистачає коштів, які виділяють міжнародні фінансово-кредитні установи. Так, Уряд Чехії здійснив синдикуване запозичення у 1997 р. у обсязі 1,5 млрд. дол. США, коли виникла значна загроза девальвації національної валюти. В останні роки основними позичальниками були промислові та фінансові корпорації Північної Америки (60 %), Європи (30 %) та інших регіонів (10 %). Що ж стосується валютної структури, то безперечно превалює долар США, на який припадає більше 60 %, євро – близько 20 %, фунт стерлінгів – 8 %, інші валюти – 12 % [0, с. 29]. Варто відзначити ту тенденцію, що долар США поступово втрачає свої позиції на користь євро. Ця тенденція по-

яснюється тим, що економіка США останнім часом перебуває в стані рецесії, в той час як економіку європейських країн навіть в умовах глобальної фінансової кризи можна охарактеризувати як майже стабільну.

✓ Складна система ризиків. Справа в тому, що синдикуване кредитування безпосередньо пов'язане з такими ризиками, як політичний (ризик країни) та валютний ризик. Причому на ризик країни наражаються кредитори, в той час як валютний ризик більш значущий для позичальників. Однак в кінцевому підсумку валютний ризик може провокувати кредитний ризик і дефолтні ситуації в разі значної девальвації національних валют.

Висновки. Таким чином, еволюція ринку синдикуваного кредитування свідчить про зростання його важливості в глобалізованому світі. Розвиток синдикуваного кредитування знаходиться під впливом як внутрішніх, так і зовнішніх факторів, серед яких визначальними є кредитоспроможність позичальників та економічний розвиток їх країн, а також кон'юнктура міжнародних ринків. Не зважаючи на суттєві ризики, провідні банки – кредитори активно надають синдикувані кредити позичальникам з країн з ринками, що формуються. Це означає ще один акселераційний стрибок на цьому й так великому, як за обсягами кредитів, що надаються, так і за учасниками, ринку. Україна належить до зазначеної групи країн, а тому залучення синдикуваних кредитів може справити позитивний ефект на розвиток її економіки, однак лише за певних умов, однією з яких є умова стабільності національної валюти.

1. Fight A. Syndicated lending. – London: Elsevier Butterworth-Heinemann, 2004. – 208 p. 2. Gadanecz B. The syndicated loan market: structure, development and implications // BIS Quarterly Review. – 2004. – № 4. – p. 75 – 89. 3. Gadanecz B., Tsatsaronis K., Altunbaş Y. External support and bank behaviour in the international syndicated loan market // BIS Working Papers. – 2008. – № 265. – 38 p. 4. Godlewski C.J., Weill L. Syndicated Loans in Emerging Market // Papiers Laboratoire de Recherche en Gestion & Economie. – 2007. – № 87. – p. 1 – 27. 5. Rhodes T., Campbell M., Dawson C. Syndicated lending: practice and documentation. Fourth edition – London: Euromoney Institutional Investor plc, 2004. – 524 p. 6. Taylor A., Sansone A. The Handbook of Loan Syndications and Trading. – New York: McGraw-Hill, 2006 – 984 p.

Надійшла до редколегії 18.09.2009

I. Моторина, асп.

ДИВЕРСИФІКАЦІЯ ЯК СПОСІБ ЗНИЖЕННЯ РИЗИКУ МОЖЛИВИХ ЗБИТКІВ ВКЛАДІВ ФІЗИЧНИХ ОСІБ В УМОВАХ ФІНАНСОВОЇ КРИЗИ

У статті проаналізовано роль і місце фізичних осіб в структурі суб'єктів інвестиційної діяльності та з'ясовано значення диверсифікації як механізму мінімізації їх ризиків в умовах фінансової кризи. Розглянуто ситуацію на ринку фінансових послуг України та чинники, що впливають на процес формування портфеля активів домогосподарствами; складові інвестиційного портфелю домашнього господарства.

The role and place of the physical entities in structure of persons of investment activity and found importance of the diversification as mechanism to minimization their risk in terms of the financial crisis is analysed in the article. The situation on the market of the financial services of the Ukraine and factors, which influence the portfolio asset households upon process of the shaping is considered and it was forming investment portfolio of the household.

В яких пропорціях необхідно використовувати заощадження домогосподарствами для досягнення максимального ефекту? Оптимальне вирішення цієї проблеми важливе не тільки для самих фізичних осіб, а і для банків, інвестиційних фондів, підприємств нефінансового сектору економіки, уряду (для наповнення доходної частини бюджету) та інших учасників економічних та фінансових процесів.

З метою збільшення очікуваної доходності від розміщення заощаджень фізичних осіб доцільно використовувати диверсифікацію їх вкладів.

Диверсифікація передбачає діяльність господарюючих суб'єктів, пов'язану із зниженням загального ступеня ризику в їх діяльності. Для юридичних осіб диверси-

фікація розглядається як економічна діяльність, яка направлена на розширення номенклатури товарів і послуг та/або географічної території, для того, щоб розосередити ризик. Щодо діяльності відокремлених фізичних осіб-інвесторів, вона спрямована здебільшого на використання найрізноманітніших фінансових активів, кожен з яких має різний рівень ризику, з метою зниження загального ступеня ризику портфеля в цілому.

У публікаціях Ботте В.А., Коваленко Ю.М., Кульчицької Р.Б., Пересади А.А., Терещенко О.О., Шевченко О.Г., Урванцевої С.В. [1, 3, 4, 5] та інших науковців ставляться питання щодо необхідності більш широкого залучення заощаджень фізичних осіб в українську економіку. Вони стверджують, що заощадження населення можуть спря-

мовуватися у фінансово-кредитні організації, цінні папери, страхові та пенсійні поліси, дорогоцінні метали, іноземну валюту, нерухомість. Проте населення, яке зберігає цінності в національній та іноземній валюті, поза фінансово-кредитною системою і не вкладає їх в економіку, не бере участі в інвестиційному процесі.

Мета даного дослідження – проаналізувати роль і місце фізичних осіб в структурі суб'єктів інвестиційної діяльності та з'ясувати значення диверсифікації як механізму мінімізації їх ризиків в умовах фінансової кризи.

Розмістивши інвестиції у різних фінансових інструментах, інвестор застраховує себе від нестабільності ринку чи галузі. Аналіз взаємозв'язку фінансових активів допоможе правильно розподілити кошти, бо завдяки такому аналізу висвітлюється, якою мірою мінливість доходності окремих активів рухається в одному й тому самому напрямі, й за несприятливих умов вони одночасно завдадуть збитків.

Заощадження населення можна вважати інвестиційними ресурсами у тому випадку, коли фізичні особи ухвалюють рішення вкласти свої заощадження в об'єкти підприємницької діяльності або інші види діяльності з метою збільшення їх вартості. Використання заощаджень фізичних осіб може здійснюватися в різних напрямках: 1) вкладання грошей на депозит в банк(або в декілька банків); 2) купівля одного або декілька паїв в пайових інвестиційних фондах; 3) купівля акцій підприємств; 4) відкриття власного бізнесу і т.д.

Майже всі інвестиції здійснюються в умовах невизначеності та обмеженості фінансових ресурсів. Інвесторам доводиться розглядати безліч інвестиційних активів і вирішувати: що, де, як і коли купувати. Але перш ніж відповісти на ці запитання, інвестор має визначитись із цілями вкладення коштів у фінансові активи: вимога до прибутковості (return requirement) та схильність до ризику (risk tolerance). Вони відображають прийнятний для даного інвестора баланс "дохід-ризик". Для встановлення такого балансу використовують систему заходів щодо зниження ризиків, одним з яких є диверсифікація.

Диверсифікація являє собою одночасний розвиток багатьох напрямків діяльності, видів виробництва, розширення кількості об'єктів інвестування, асортименту виробів і т.д., і є одним з найбільш універсальних способів мінімізації ризику і найбільш "дешевим". Доки існує можливість розподіляти кошти по різних напрямках діяльності, результативність яких не пов'язана тісно між собою, доти існує можливість певною мірою уникати ризику.

Фізичні особи як учасники ринку можуть виступати двоюко: з одного боку, як персоніфіковані економічні суб'єкти, а з іншого – як приватні підприємці, що працюють за спрощеною системою оподаткування. Відповідно, для них характерні наступні методи диверсифікації ризиків:

1. Розподіл відповідальності між учасниками проекту. При розподілі робіт між учасниками проекту необхідно чітко розмежувати сфери діяльності й відповіда-

льність кожного учасника, а так само умови переходу робіт і відповідальності від одного учасника до іншого і юридично це закріпити в договорах. Не має бути етапів, операцій або робіт з розмитою або неоднозначною відповідальністю.

2. Диверсифікація видів діяльності й зон господарювання – це збільшення числа застосовуваних технологій, розширення товарного асортименту або асортименту надаваних послуг, орієнтація на різні соціальні групи споживачів, на підприємства різних регіонів і т.д.

3. Диверсифікація збуту й постачання, тобто робота одночасно на декількох ринках, коли збитки на одному можуть бути компенсовані успіхами на інших ринках, розподіл поставок між багатьма споживачами для рівномірного розподілу часток кожного контрагента. Так само ми можемо диверсифікувати закупівлю сировини й матеріалів, що припускає взаємодію з багатьма постачальниками, дозволяючи послабити залежність від них підприємства. При порушенні поставок по різних причинах підприємство безболісно зможе перейти на роботу з іншим постачальником аналогічного продукту.

4. Диверсифікація інвестицій – надання переваги реалізації декількох невеликих по вкладеннях проектів, перед реалізацією одного великого інвестиційного проекту, що вимагає задіяти всі ресурси й резерви підприємства, не залишаючи можливостей для маневру.

5. Розподіл ризику в часі (по етапах роботи) – поліпшує моніторинг і контрольованість етапів проекту й дозволяє при необхідності легко їх коректувати.

На побутовому рівні перед домогосподарствами постає необхідність вкладати свої заощадження у певний вид активу, що обумовлене бажанням отримати додатковий дохід, або принаймні зберегти їх від інфляційного обезцінювання.

Серед можливих варіантів інвестування зазвичай виділяють наступні види активів:

- ✓ банківські депозити;
- ✓ інвестиції в дорогоцінні метали (зокрема в золото);
- ✓ земельні ділянки;
- ✓ нерухомість;
- ✓ портфельні інвестиції тощо.

Найпоширеніші з них – банківські депозити, інвестиційні фонди і коштовні метали. Поріг вкладень в нерухомість, землю або акції вітчизняних або зарубіжних підприємств поки залишається досить високим – від \$50 тис. Найбільш звичний для населення спосіб зберегти кошти – покласти їх на банківський депозит. Попри те, що останніми роками відсотки на внески, які пропонують вітчизняні банки, ледве перебивають темпи зростання інфляції, гідної альтернативи таким інвестиціям багатьох хто не бачить.

Протягом 2009 року ситуація на ринку депозитних внесків фізичних осіб суттєво змінилась. Розмах варіації відсоткової ставки збільшився, відповідно збільшилась модальна ставка по депозитам.

Таблиця 1. Пропозиції банків по депозитним вкладам

Термін дії депозиту, міс	Розмах варіації відсоткової ставки, % річних		Модальна ставка по депозитам, % річних	
	Станом на 22.12.2008 р.	Станом на 07.10.2009 р.	Станом на 22.12.2008 р.	Станом на 07.10.2009 р.
1	3,00-22,00	3,00-22,50	4,00	20,00
3	10,00-24,50	10,00-24,00	19,00	22,00
6	10,50-24,75	10,00-24,50	18,00	23,00
12	15,00-25,50	10,00-24,00	22,00	24,00

Складено автором за даними фінансово-економічного порталу finance.ua

Примітно однак, що ряд банків практикує перегляд відсоткових ставок (у бік зниження) навіть за депозит-

ними договорами, що діють, пояснюючи свої дії "зміною кон'юнктури ринку". Тому, на етапі підписання депозит-

ного договору клієнтові слід звернути увагу на умови, за яких можливий перегляд відсоткової ставки.

Думки експертів стосовно валюти, в якій варто зберігати гроші дуже мінливі: якщо напередодні парламентських виборів-2006 фахівці рекомендували долар і євро, в першому півріччі 2008 року – національну валюту, оскільки по ній зазвичай пропонують вищі відсоткові ставки, то за умов кризи ніхто вже не ризикує давати яких-небудь більш-менш виважених однозначних прогнозів щодо валютної пріоритетності структури заощаджень. Натомість все більшої актуальності набуває інвестування в золото, тенденції до якого простежуються ще з 2006 року, оскільки гривня на той час помалу слабшала у відношенні до євро.

Депозитні внески для фізичних осіб в золоті приймаються загалом на термін 12 місяців, в деяких банках – на 6 і 18 місяців. Мінімальний внесок – грошовий еквівалент 100 грамам золота, деякі банки погоджуються і на депозит, що дорівнює вартості 50 грамів. Проте, чим менший злиток, тим він дорожчий: грам в стограмовому злитку коштуватиме більше, ніж в кілограмовому.

Відсоткові ставки за "золотим" депозитом можуть дуже відрізнятися – від одного до семи відсотків річних. По закінченні терміну дії договору відсотки можуть виплачуватися або в золотих злитках банку, або в гривневому еквіваленті (за поточним курсом НБУ або за поточним курсом банку). До того ж, якщо відсоток з валютних або гривневих депозитів найчастіше залежить від імені і популярності банку, то на ринку банківських металів подібна залежність відсутня: дрібні банки пропонують ті ж ставки, що й крупні фінансові установи.

Крім того, необхідно звернути увагу на те, що в більшості українських банків вкладник втратить на різниці в ціні купівлі-продажу металу. Розмір маржі залежить від маси металу, що купується: при продажу 100 грамів різниці складе близько 5 %, якщо продається 1 кг – 1,5 %.

Тому, якщо покласти кошти на "золотий" депозит, і крім відсотків, інвестор отримає прибуток від дорожчання самого активу. Останніми роками ціна на золото піднімалася в середньому на 35 %. Мінімальні річні темпи зростання – не нижче 20 %. Станом на 13.10.2009 ціна трійської унції золота на Лондонському ринку дорогоцінних металів встановлені для її ранкового фіксинга (AM Fixing) становила \$1064,50 і – новий історичний максимум[10].

Деколи інвесторів вигідніше не чекати закінчення терміну дії депозитного договору. Якщо, наприклад, золото перебуває на вершині своєї вартості і інвестор розуміє, що надалі воно дешевшатиме, правильніше буде розірвати договір з банком, втративши відсотки за депозитом, але вигравши при цьому в ціні самого золота. Також варто враховувати сезонні коливання ціни золота на світовому ринку: як правило, влітку золото падає в ціні порівняно з вартістю металу у весняні місяці, а восени – знову починають рости.

З іншого боку, далеко не в усіх українських банках вартість золота прив'язана до світових цін. Банки, що займаються операціями на ринку металів, умовно можна поділити на дві групи. Є крупні оператори, які продають в середньому від 50 і більше кілограмів золота за місяць. У них ціна золота безпосередньо залежить від кон'юнктури світового ринку: Лондонський фіксинг (вартість золота на Лондонській біржі коштовних металів, яка береться з розрахунку середньої ціни з фактичних поставок) плюс три відсотки, в які входять витрати на доставку, сплата мита і т.д. У підсумку банк заробляє близько одного відсотка. Інша група банків, переважно невеликі, зазвичай не мають стабільної цінової політики, скуповують золото у вкладни-

ків по заниженим цінам. В результаті маржа банку може повністю перекрити спекулятивний дохід клієнта, отриманий від інвестицій в золото.

Вкладення грошей в інвестиційні фонди з метою примноження доходів в Україні далеко не таке розповсюджене, як інвестиції в депозити і банківські метали. Хоча прибутковість фондів може складати від 20 % до 100 % річних залежно від рівня ризику. Фізичні особи можуть інвестувати у всі види (відкриті, інтервальні, закриті) корпоративні (КІФ) і пайові (ПІФ) інвестиційні фонди диверсифікованого виду, а також у недиверсифіковані корпоративні фонди.

На відміну від валютних заощаджень та банківських внесків, інвестиції на фондовому ринку можуть принести великий дохід, але при цьому необхідно пам'ятати, що інвестиції на фондовому ринку є ризикованими, тому що рівень доходності прямо пов'язаний з рівнем ризику. Фізичні особи (індивідуальні інвестори) використовують свої заощадження для купівлі цінних паперів з метою отримання додаткових доходів і виступають у ролі постачальника капіталу на ринок цінних паперів.

При самостійному інвестуванні коштів у цінні папери необхідно володіти значним обсягом інформації та вміти її аналізувати (здійснювати аналіз макроекономічних даних, фінансових показників компаній-емітентів, проводити технічний аналіз тощо). Більшість людей не мають достатньо часу, технічних можливостей і професійних знань для управління власними коштами.

Щоб зробити інвестування на фондовому ринку доступним, легким і дешевшим, компанії з управління активами пропонують громадянам вкладати гроші у інвестиційні фонди, якими вони управляють.

Компанії з управління активами (КУА) виступають у ролі професійних учасників фондового ринку, які створюють різні за своїми характеристиками інвестиційні фонди – інститути спільного інвестування (ІСІ), що залучають грошові кошти дрібних інвесторів, за рахунок яких формують портфель із різних інструментів фондового та грошового ринків, таких, як цінні папери інших емітентів, корпоративні права тощо.

Розвиток спільного інвестування України розпочався з моменту прийняття Закону України "Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)" у 2001 році [7]. Зазначений Закон дозволив створити надійні механізми вкладення населенням та юридичними особами коштів на умовах спільного інвестування в економіку України. Ще 2 роки знадобилося для того, щоб спільними зусиллями Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку разом з Українською асоціацією інвестиційного бізнесу підготувати нормативно-правову базу для регулювання діяльності КУА та ІСІ. Перші КУА, створені відповідно до Закону України про ІСІ, розпочали свою діяльність лише на початку 2003 року.

Станом на 31 грудня 2007 року в Україні було зареєстровано 834 інвестиційних фонди (табл. 2).

З них близько 150 інвестиційних фондів працюють з фізичними особами.

Інвестиційні фонди відрізняються між собою. Кожний з них розрахований на свого інвестора. Існує декілька параметрів при виборі інвестором інвестиційного фонду – сума інвестування, інвестиційний горизонт (час, на який інвестор згоден віддати свої гроші працювати), інвестиційна стратегія фонду та інвестиційний темперамент інвестора. Основне, що необхідно враховувати при виборі фонду, – співвідношення прийнятної ризику до очікуваної доходності.

Таблиця 2. Типологічна структура інвестиційних фондів в Україні

Тип інституту спільного інвестування	Кількість, шт.
Відкриті ІСІ	27
Інтервальні ІСІ	35
Закриті диверсифіковані	4
Закриті пайові недиверсифіковані (невенчурні)	30
Закриті корпоративні недиверсифіковані (невенчурні)	88
Венчурні пайові	603
Венчурні корпоративні	47

За даними ІК "Kinto" (www.kinto.com)

Відповідно до інвестиційної стратегії інвестиційні фонди можуть бути:

- ✓ ризикованими (фонди акцій);
- ✓ консервативними (фонди облігацій);
- ✓ збалансованими (змішані за структурою активів).

За своєю природою фонди акцій найбільш ризиковані, але й потенційно найбільш доходні. На противагу їм фонди облігацій найменш ризиковані і, відповідно, найменш доходні. Як правило, доходність фондів облігацій ледь перевищує банківський депозит. У збалансованих фондах ризики врівноважені, а доходність перевищує доходність консервативних фондів.

Інвестиційні фонди не передбачають отримання доходу у вигляді фіксованого відсотка, як за банківським депозитом. Реалізувати свій дохід інвестор може лише при продажу належних йому акцій або інвестиційних сертифікатів (ІС). Якщо цінні папери інвестор продає самому фонду або компанії з управління активами, то ціна формується виходячи з вартості акції або ІС фонду на момент продажу.

Для того, щоб дізнатись вартість однієї акції або ІС фонду (Q_{ia}), треба вартість чистих активів фонду (Q_{na}) поділити на кількість акцій або ІС фонду (n_a), що знаходяться у обігу.

$$Q_{ia} = Q_{na} / n_a$$

Вартість чистих активів фонду – це активи фонду – A_F (майно, яким володіє фонд – цінні папери, депозити, грошові кошти тощо) мінус зобов'язання фонду перед третіми особами – L_F (нарахована, але не сплачена винагорода КУА, торговця цінними паперами; ще не сплачені кошти за прийняті до активів фонду цінні папери тощо).

$$Q_{na} = A_F - L_F$$

Отже, якщо при незмінній кількості акцій (ІС) фонду ринкова вартість цінних паперів або іншого майна у портфелі фонду зростає, то зростає і вартість акцій (ІС) фонду, і навпаки, якщо ринкова вартість цінних паперів або іншого майна у портфелі фонду зменшується, то зменшується і вартість акцій (ІС) фонду.

Цінні папери закритих та інтервальних інститутів спільного інвестування можна також продати третій особі. У такому випадку ціна буде визначатися за згодою покупця і продавця.

Компанія з управління активами не має права надавати будь-які гарантії щодо майбутньої доходності.

Таким чином, надмірна диверсифікація може спричинити негативний ефект через ускладнення здійснення якісного портфельного управління: залучення до портфеля недостатньо надійних, доходних, ліквідних цінних паперів; зростання витрат і втрат, пов'язаних із додатковим пошуком прийнятних для диверсифікації цінних паперів (витрати на моніторинг, попередній аналіз, оцінювання наслідків тощо); зростання питомих операційних витрат під час придбання дрібних партій цінних паперів, тощо.

Витрати на управління надмірно диверсифікованим портфелем не дадуть очікуваного результату, оскільки доходність такого портфеля навряд чи зростатиме випереджальними темпами порівняно зі значними додатковими витратами через надмірну диверсифікацію.

Все це дозволяє зробити висновок про виключно важливу роль інструменту диверсифікації як одного з найбільш дієвих способів забезпечення процесу інвестування з мінімізацією економічного ризику.

1. Ботте В.А. Управление портфелем – К., Киевский институт инвестиционного менеджмента // "Наша справа" № 19 2002.
2. Ватаманюк З.Г., Кушнір Т.М. Развитие институционального инвестирования в Украине // <http://books.efaculty.kiev.ua>
3. Кульчицька Р.Б. Мотиви і фактори формування заощаджень домашніми господарствами// Фінанси України. – 1998. – №11. – с. 28.
4. Пересада А.А. Портфельне інвестування / А.А. Пересада, О.Г. Шевченко, Ю.М. Коваленко, С.В. Урванцева. – К.: КНЕУ, 2004. – 408 с.
5. Терещенко О.О. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання / Навч. посібник. – К.: КНЕУ, 2003. – 554 с.
6. Циганова Н.В., Шпанко А.С. Потенціал розвитку отечественного рынка совместного инвестирования // <http://books.efaculty.kiev.ua>
7. Закон України "Про інститути спільного інвестування (пайові і корпоративні інвестиційні фонди)". N 2299-III- ВР від 15.03.2001.
8. Положення "Положення про склад та структуру активів інституту спільного інвестування". Затверджено рішенням ДКЦПФР N 12 від 11.01.2002.
9. Шелудько В.М. Фінансовий ринок: Підручник. – К.: Знання, 2008. – С. 229.
10. www.finance.ua – фінансово-економічний портал
11. www.kinto.com – фінансово-економічний портал

Надійшла до редколегії 18.09.2009

М. Боровікова, асист.

ЕВОЛЮЦІЯ ФОРМУВАННЯ МЕТОДОЛОГІЧНИХ ПІДХОДІВ ДО РЕГУЛЮВАННЯ БАНКІВСЬКОГО КАПІТАЛУ У МІЖНАРОДНІЙ ПРАКТИЦІ

Дослідження зосереджено на побудові хронології подій щодо міжнародної практики розробки та застосування методологічних положень з регулювання банківського капіталу.

Investigation is concentrated on the creation of the chronology concerning international practice of the development and implementation of the methodological approaches concerning bank capital regulation.

За умови вільного переміщення капіталу між країнами абсолютно природним є бажання інвестора вкласти свої кошти у ту країну, де за умов однакової відносності доходності до його інвестицій висуюють якомога менше вимог. У зв'язку з цим почали створюватися міжнародні банківські групи. Їх метою були спроби досягти так званого "регулятивного арбітражу", тобто скоритися

статися відмінностями у практиці регулювання банківської діяльності у різних країнах світу задля зменшення необхідного рівня капіталу.

Метою статті є аналіз та систематизація напрацьованих Базельського комітету щодо методологічних підходів до регулювання банківського капіталу з початку його заснування у 1974 році та по теперішній час.

© М. Боровікова, 2009

Одним із перших, хто вирішив гармонізувати відмінності між національними практиками "регулятивного арбітражу", став Базельський комітет. Комітет з банківського нагляду створено у 1974 році при Банку міжнародних розрахунків (Bank for International Settlements, BIS). Територіально Банк міжнародних розрахунків розташований у місті Базель, Швейцарія. Саме від назви міста комітет і отримав свою іншу назву – Базельський комітет; нині вона так широкоживана, що використовується на рівні з офіційною. До комітету з банківського нагляду спочатку входили представники всього 10 країн (G-10) – Сполучених Штатів Америки, Канади, Японії, Об'єднаного Королівства Великої Британії та Північної Ірландії, Федеративної Республіки Німеччини, Франції, Італії, Нідерландів, Бельгії та Швейцарії. Згодом до них приєдналися Люксембург, Швеція, Іспанія, Японія, а також Європейська Комісія, яка бере участь у роботі на правах спостерігача. Країни які входять до цього комітету були і залишаються промислово розвинутими, а тому раніше від інших відчували на собі вплив світової глобалізації [5].

Одним з основних напрямів діяльності Базельського комітету був міжнародний нагляд. З цією метою в 1975 році були розроблені та опубліковані принципи співпраці національних органів нагляду при здійсненні нагляду на підпорядкованій території за міжнародно-активними банками. Цей документ мав назву "Базельський конкордат" та був доопрацьований у 1979 та 1983 роках. Застосування вимог знайшло своє визнання в найбільш розвинутих країнах світу, тому в 1996 році "Базельський конкордат" увійшов до так званого "Транскордонного банківського нагляду" – уніфікованих рекомендацій щодо нагляду за міжнародними кредитними установами.

Першим кроком на шляху до міжнародної гармонізації банківського регулювання стало прийняте у 1988 році Міжнародне наближення розрахунку капіталу та стандартів капіталу (International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards), відоме також як Угода про капітал (Capital Accord), або просто Базельська угода (Basle Accord). Цей документ отримав назву – Базель I.

Метою Угоди було підвищення стабільності міжнародної банківської системи та забезпечення єдиної бази для пруденційного регулювання завдяки мінімальним вимогам до банків. Вона була націлена насамперед на так звані "міжнародно активні банки" і була обов'язковою лише для країн-членів Базельського комітету. Однак відносна простота і доступність методик і підходів призвели до того, що до 2004 року Базель I так чи інакше стали успішно запроваджувати у майже 130 країнах світу, в тому числі і в Україні. Отже, прийняття Базельської Угоди про капітал стало переломним етапом для розвитку банківського нагляду в цілому у світі [5].

Напрямок Базельської конвенції є методологічною основою капіталу. Основою Базельської конвенції є сприяння адекватній капіталізації банків і вдосконаленню системи управління ризиками, тобто посиленню стабільності банківської системи в цілому. Для цього регулятивний капітал банку має відповідати реальним його ризикам, покривати всі основні ризики та визначати обсяг активних операцій, який може дозволити собі банк з огляду на рівень капіталу.

У першій редакції Базель I містив три основні складові:

1) капітал банку повинен складатися з основного і додаткового;

2) банки повинні утримувати капітал для покриття кредитного ризику. При чому кредитний ризик оцінювався за допомогою вагових коефіцієнтів ризику;

3) у будь-який момент часу співвідношення між капіталом банку та його активами, взятими з урахуванням коефіцієнта кредитного ризику, не повинно бути меншим 8 %. Відповідно таким же має бути стандартний коефіцієнт капіталу до активів, зважених на коефіцієнти

кредитного та ринкового ризику, а також коефіцієнт основного капіталу до зважених за кредитним ризиком активів має дорівнювати або бути більшим за 4 % [3].

За період з 1988 до 2004 рр. до Угоди про капітал прийнято декілька поправок, найвагомішою з яких є "Поправка до "Базель I" щодо включення ринкових ризиків" 1996 року. Метою цієї Поправки була вимога щодо створення додаткових резервів на покриття збитків від ринкових ризиків, пов'язаних з торговою діяльністю банків та визначення методів оцінки ринкового ризику [6].

Серед інших документів Базельського комітету найвизначнішими були "Основні принципи ефективного банківського нагляду" 1997 року та Методологічні роз'яснення до "Основних принципів ефективного банківського нагляду" у 1999 році. Основні принципи допомагали державним органам удосконалити нагляд за банківською системою під час досить частих кризових ситуацій на міжнародних та внутрішніх фінансових ринках. Дотримання Основних принципів дозволяло оздоровити банківські системи окремих країн та зміцнити міжнародні фінансові ринки. Документ охоплював наступні напрями: достатність банківського капіталу, структура капіталу, ризик-менеджмент, функції та відповідальність наглядових органів та інше [7].

З часом, Основні принципи почали втрачати свою актуальність через стрімкий розвиток банківському системі, та змінах в методиках державного нагляду окремих країн. Відповідно, Базельський комітет адаптував застарілі положення Основних принципів та в жовтні 2006 року опублікував нові "Основні принципи ефективного банківського нагляду".

Крім того, основний Базель I також піддавався все більшій критиці в банківських колах. Серед основних недоліків зокрема були:

1. В редакції з урахуванням Поправки 1996 р. угодою передбачалося, що капіталом повинні перекриватися лише дві широкі категорії банківських ризиків – кредитний і ринковий. Однак на практиці банківських ризиків набагато більше і охоплюють вони не лише сферу кредитних чи ринкових відносин. Тому будь-який банк, що дотримувався вимог щодо адекватності капіталу під дві категорії ризиків, не міг гарантувати свого повного захисту від інших категорій ризиків.

2. Доволі проста й універсальна методика визначення еквіваленту зважених за ризиком активів має істотний недолік – фактичне нехтування специфікою роботи окремих банків, передусім у сфері управління. Внаслідок уніфікованого підходу банк брав на себе високі ризики, так як вони приносили йому більше прибутку.

3. В "Базель I" визнавалося обмежений набір інструментів для забезпечення, а саме: готівка, цінні папери, випущені центральними урядами та окремими міжнародними банками розвитку. Такі фінансові інструменти, як кредитні деривативи чи балансові неттінгові угоди не могли слугувати адекватним забезпеченням.

4. Нехтування кредитним рейтингом окремих позичальників призводило до того, що стандартний 8 % розмір резервів був надто високим для позичальника з високим кредитним рейтингом, що могло спричинити над капіталізацію банку, та надто низьким для позичальника з низьким кредитним рейтингом, що спричиняло недокапіталізацію банку [3].

5. В Угоді про капітал фактично зосереджувалися лише на розрахунку регулятивного капіталу та еквівалента зважених за ризиком активів, не приділяючи уваги тому, як цю важливу інформацію повідомити органам нагляду та іншим зацікавленим особам, зокрема клієнтам банку [2].

Необхідність усунення цих недоліків спонукала Базельський комітет з банківського нагляду розпочати роботу над новою редакцією Угоди про капітал. У зв'язку з цим, у червні 2004 р. Комітетом з банківського на-

гляду після майже п'ятирічного обговорення прийняв переглянута концептуальну основу Угоди про капітал [4]. У листопаді 2005 р. Базельський комітет оприлюднив виправлену і доповнену версію угоди. Ця угода дістала назву Базель II. В червні 2006 було видано повну версію "Базель II", яка охоплювала "Базель I" зі всіма поправками до нього. Але вже в жовтні 2007 року Міжнародна організація регуляторів ринку цінних паперів (IOSCO) наполягла на внесенні деяких змін.

Головними цілями Базельського комітету щодо перегляду угоди про вимоги до капіталу були:

- ✓ зробити вимоги до капіталу більш чутливими до ризику;
- ✓ забезпечити повне покриття ризику;
- ✓ передбачити багатоваріантний підхід;
- ✓ приділити більше уваги банкам по всьому світу;
- ✓ надати більше повноважень органам нагляду та ринку;
- ✓ підтримати загальний рівень забезпеченості системи капіталом.

Слід зазначити, що Базель II не замінював попередні редакції Угоди про капітал, а лише доповнював їх. Основні нововведення цього документу виявляються в наступному:

- 1) наголос на власні можливості оцінки ризиків у банках;
- 2) велика кількість варіантів розрахунку достатності капіталу;
- 3) впровадження покриття операційного ризику капіталом;
- 4) розрахунок мінімальних вимог до капіталу:
 - ✓ базовий підхід на основі внутрішніх рейтингів – банки визначають мінімальний капітал на покриття кредитного ризику, використовуючи власні внутрішні системи рейтингів;
 - ✓ просунутий підхід на основі внутрішніх рейтингів – аналогічний базовому підходу, але додатково банк розраховує такі показники, як збитки в разі дефолту (LGD), (LGD), загроза в разі дефолту (EAD) та термін погашення (M);
- 5) вагові коефіцієнти ризику стали більш чутливими до рівня ризику:
 - ✓ вони ґрунтуються на зовнішній кредитній оцінці;
 - ✓ скасовано поділ суверенних боржників на членів і не-членів ОЕСР членів ОЕСР;
 - ✓ впроваджено категорію з коефіцієнтом 150 %;
 - ✓ впроваджено категорію з коефіцієнтом 75 % для роздрібних клієнтів;
 - ✓ впроваджено 20 % та 50 % категорії для суверенних та корпоративних боржників;
- 6) передбачено ваговий коефіцієнт ризику 0 % для деяких міжнародних банків розвитку;
- 7) знижено вагу ризику для роздрібних та іпотечних кредитів на купівлю житла;
- 8) впроваджено 20 % коефіцієнт для перерахунку короткострокових позабалансових зобов'язань (для решти 50 %).

Зміст Базелю II розділений на наступні чотири частини (деталізована структура документу також наведена у Додатку Г):

I частина – Сфера застосування, яка описує вимоги до капіталу, що застосовуються всередині банківської групи (§§20-39).

II частина – Перша компонента "Мінімальні вимоги до капіталу" (minimum capital requirements), яка описує розрахунок мінімальних вимог до капіталу для покриття кредитних і операційних ризиків по фінансових інструментах торгового портфеля. Важливим моментом тут є

наявність кількох альтернативних варіантів кількісної оцінки кожного з ризиків (§§40-718).

III частина – Друга компонента "Поточний контроль" (supervisory review process), описується необхідність ретельного та всебічного контролю з боку органу банківського нагляду за порядком та результатами розрахунку адекватності капіталу кожного окремого банку (§§719-807). Третя частина базується на чотирьох принципах, які регламентують обов'язки і повноваження банків та органів регулювання щодо оцінки адекватності капіталу. Без дотримання зазначених принципів говорити про повноцінне запровадження Базеля II неможливо.

IV частина – Третя компонента. "Ринкова дисципліна" (market discipline). – описується необхідність ведення відкритої і прозорої банківської діяльності, що дасть змогу ринку в особі клієнтів банку повноцінно виконувати свою регулятивну функцію (§§808-826). Також доповнюються облікові стандарти щодо звітності і вимагає від банків розкриття інформації кількісного (статей звітності, показників і коефіцієнтів) та якісного характеру (інформації про корпоративну структуру банку, цілі управління різними портфелями, практику ризик-менеджменту тощо).

В українських джерелах першу, другу та третю компоненти прийнято називати "стовпами" або "опорами" ("pillars"). На рис. 1 зображені три "стовпи" Базелю II.

Розглянемо основний зміст базельських "стовпів". Найбільше уваги в документі приділяється першому, який має назву "Вимоги щодо мінімального розміру капіталу", який містить наступні положення.

1. Розрахунок загальних мінімальних вимог до капіталу. Він охоплює кредитні, ринкові та операційні ризики. Резерви за окремими операціями зводяться в єдиний показник, так само, як у "Базель I" та розраховується за формулою:

$$\frac{\text{Загальна сума активів, зважених за ризиком} \times 8}{\text{Регулятивний капітал 1, 2 та 3 ступенів}} \leq 1.$$

2. Змінені вимоги щодо відрахувань до резервів для покриття збитків із кредитних ризиків.

Спочатку в 30-х роках США запропонували *стандартизований підхід*, який базувався на зовнішніх рейтингах установ. Проте дуже обмежене коло компаній в інших країнах мали змогу отримувати зовнішній рейтинг, що спричиняло багато непорозумінь.

Згодом це стало причиною виникнення підходу, що базується на внутрішніх рейтингах або IRB-підходу (від англ.: "Internal Ratings-Based Approach"). Застосування цього підходу дозволяє комерційним банкам самостійно визначати розмір резервів на базі розрахунків внутрішніх систем банку. На сьогодні існує два види IRB-підходу: вдосконалений IRB-підхід та стандартизований підхід. При чому сформовані резерви зменшуються при застосовуванні комерційним банком вдосконаленого підходу IRB.

3. Застосування нових інструментів пом'якшення ризику, список яких в Базелі II розширився та тепер охоплює гарантії, кредитні свопи, кредитні ноти, забезпечені грошовими коштами, а також нетінг для активів банку.

4. Вимоги щодо відрахувань до резервів для покриття збитків із операційних ризиків, застосування яких необхідно при застосуванні банківською установою вдосконаленого IRB-підходу.

5. Зміна положень щодо сек'юритизації активів, яка спрощує підхід застосування ABS та намагається усунути джерело регулятивного арбітражу.

6. Зміна положень стосовно операцій торгового портфелю, а саме, уточнення оцінки менш ліквідних торгових позицій та можливість використання деривативів з метою хеджування існуючих ризиків.

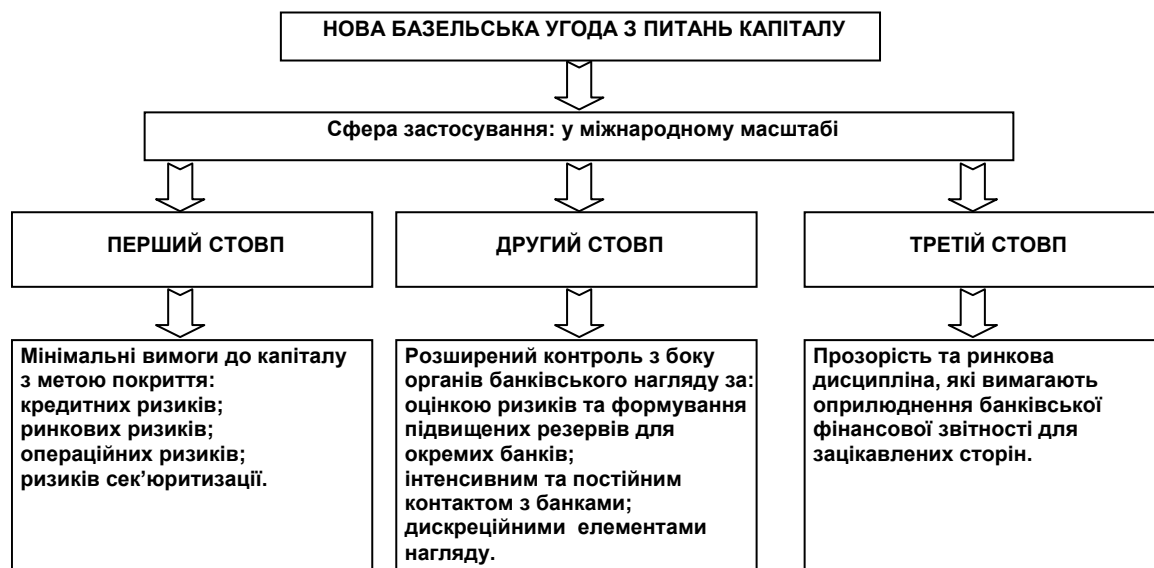


Рис.1. Базельський підхід: три "стовпи"

Другий стовп Базелю II називається "перевірка з боку органів банківського нагляду". Його зміст розкривається в систематичній перевірці комерційних банків державними органами нагляду. Основними завданнями цієї частини є:

- ✓ підтримка постійного контакту з банківськими установами, застосування рекомендаційних та примусових підходів щодо регулювання їх діяльності;
- ✓ примусовий характер створення підвищених резервів для комерційних банків, в яких існуючі резерви не відповідають відповідному ризику;
- ✓ регулювання діяльності банків з можливістю втручання у випадку існування реального ризику зниження банківського капіталу нижче затвердженого мінімального допустимого рівня, незалежно від фінансових результатів діяльності цих банків [8].

Таким чином, вважаємо, що положення другого стовпа загалом направлені на підтримку подальшого розвитку дискреційного банківського нагляду.

Зміст третього стовпа, який має назву "прозорість та ринкова дисципліна" вимагає від банківських установ роз-

криття фінансових результатів діяльності та доступу до неї всіх верств населення. Мета цього стовпа – забезпечити однакові для всіх банків умови для саморегуляції та конкурентоспроможності. Треба відзначити, що реалізація вимог третьої опори залежить від її сприйняття банківськими регулюючими органами країни та може викликати багато суперечок щодо доцільності її використання.

Всі три компоненти або стовпи "Базелю II" покликані забезпечити підвищення стабільності міжнародної банківської системи та створення єдиної бази для пруденційного регулювання банків. Основою Базельської угоди є сприяння адекватній капіталізації банків і вдосконаленню системи управління ризиками, тобто посиленню стабільності міжнародної банківської системи в цілому. На сьогоднішній день впровадження всіх трьох компонент "Базелю II" різними країнами світу, в тому числі і Україною, вважається розповсюдженням надійнішої практики управління ризиками у банківській системі [1].

В таблиці наведені основні регулятивні документи, створені Базельським комітетом з часів заснування в хронологічному порядку.

Таблиця 1. Хронологія створення регулятивних документів Базельським комітетом

Рік	Документ	Призначення документу
1975	"Базельський конкордат" (Звіт головам центральних банків про нагляд над закордонними філіями банків)	Визначення принципів співпраці державних наглядових органів при регулюванні на підпорядкованій території діяльності міжнародно-активних банків.
1979	"Консолідований нагляд над міжнародною діяльністю банків"	Визначення принципів співпраці державних наглядових органів при регулюванні на підпорядкованій території діяльності міжнародно-активних банків.
1983	Оновлений "Базельський конкордат" (Принципи нагляду над закордонними установами банків)	Визначення принципів співпраці державних наглядових органів при регулюванні на підпорядкованій території діяльності міжнародно-активних банків.
1992	Мінімальні вимоги до нагляду за міжнародними банківськими концернами та їхніми закордонними установами	Визначення принципів співпраці державних наглядових органів при регулюванні на підпорядкованій території діяльності міжнародно-активних банків. Розроблені на базі "Базельського конкордату".
1988	"Базель I" – Міжнародна конвергенція щодо вимірювання та вимог до капіталу	Підвищення стабільності міжнародної банківської системи та забезпечення єдиної бази для пруденційного регулювання завдяки мінімальним вимогам до банків.
1996	Транскордонний банківський нагляд	Визначення принципів співпраці державних наглядових органів при регулюванні на підпорядкованій території діяльності міжнародно-активних банків. Розроблені на базі "Базельського конкордату".
1996	Поправка №6 до "Базелю I" щодо включення ринкових ризиків	Створення додаткових резервів на покриття збитків від ринкових ризиків, пов'язаних з торговою діяльністю банків та визначення методів оцінки ринкового ризику.

Закінчення табл. 1

Рік	Документ	Призначення документу
1997	Основні принципи ефективного банківського нагляду	Допомога державним органам удосконалити нагляд за банківською системою, оздоровити банківські системи окремих країн та зміцнити міжнародні фінансові ринки
1999	Методологічні роз'яснення до основних принципів	Пояснення змісту Основних принципів ефективного банківського нагляду
2001	Проведення самооцінки органами нагляду: Практичний підхід	Доопрацювання Основних принципів ефективного банківського нагляду
2004	"Базель II" – Міжнародна конвергенція щодо вимірювання та вимог до капіталу: переглянуті підходи	Усунення недоліків регулювання згідно Базелю I, розробка сучасної методології, яка дала б змогу підвищити надійність і стабільність міжнародної банківської системи
2005	Нова версія "Базель II" та "Поправок до ринкових ризиків" 1996 р., в які внесено поправки попереднього документу.	Розробка сучасної методології, яка дала б змогу підвищити надійність і стабільність міжнародної банківської системи
2006	Консолідований "Базель II", в який інтегровано "Базель I"	Систематизувати положення Базелю I, Базелю II та поправок до них
2006	Оновлені "Основні принципи ефективного банківського нагляду"	Актуалізація положень початкового документу "Основні принципи ефективного банківського нагляду"

Отже, дослідження еволюції міжнародної практики регулювання банківського капіталу показало, що основним документом з цієї проблематики сьогодні є Базельська Угода про Капітал або "Базель II". В процесі удосконалення Угоди 1988 р. Базельський комітет намагався розробити таку методологію, яка дала б змогу підвищити надійність і стабільність міжнародної банківської системи і одночасно забезпечити впевненість, що вимоги до регулятивного капіталу не призведуть до дискримінації банків на міжнародних ринках. При цьому, набули подальшого розвитку методики застосування стандартизованого підходу оцінки капіталу та, враховуючи його недоліки на практиці, був запропонований підхід на основі внутрішніх рейтингів (IRB-підхід).

Спільним для всіх існуючих напрацювань Базельського комітету є те, що всі вони на своєму етапі сприяли вдосконаленню практики регулювання банківського капіталу та розвитку банківських систем в цілому, що

можна розглядати як одну із основних переваг діяльності комітету.

1. Коноваленко Н. Базельские заботы / Банковская практика за рубежом. – 2003. – № 10. – С.84-91. 2. Кротюк В., О. Куценко Базель II: нова концептуальна редакція Базельської угоди про капітал / Вісник Національного банку України. – 2006. – №3. – С.6-12. 3. Матовников М.Ю. Новая система регулирования достаточности капитала Базельского комитета – "за" и "против" / Деньги и кредит. – 2002. – № 2. – С.30-35. 4. Міжнародна угода про стандарти та вимоги до достатності капіталу для банківських організацій. Нова редакція Основних положень. Базельський комітет з нагляду за банківською діяльністю / Банк міжнародних розрахунків. – 2004. – 277с. 5. Уоскин В. М. Базельские стандарты адекватности банковского капитала: эволюция подходов // Деньги и кредит. – 2000. – № 3. – С.39-51. 6. Basel Committee on Banking Supervision. Amendment to the Capital Accord to incorporate market risks (published 1996, updated to 2005). – Basel, 2005. – 63 p. – режим доступу: <http://www.bis.org>. 7. Basel Committee on Banking Supervision. Core Principles for Effective Banking Supervision. – Basel, 2006. – режим доступу: <http://www.bis.org>. 8. Basel II: International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: a Revised Framework, Comprehensive Version (BCBS) (June 2006 Revision). – режим доступу: <http://www.bis.org/publ/bcbs128.pdf>

Надійшла до редколегії 18.09.2009

Л. Костирко, д-р екон. наук, проф.,
В. Разумцев, здобувач

РОЗВИТОК ФІНАНСОВОГО КОНТРОЛЮ ВИКОРИСТАННЯ БЮДЖЕТНИХ КОШТІВ: СУЧАСНІ ТЕНДЕНЦІЇ ТА ПЕРСПЕКТИВИ

Проведене теоретичне узагальнення та подано вирішення наукової проблеми розвитку фінансового контролю використання бюджетних коштів. Запропоновано концепцію фінансового контролю цільового використання бюджетних коштів на основі комплексного підходу, що враховує особливості фінансування підприємств вугільної галузі.

Theoretical generalization is conducted and the scientific problem of development of financial control of the budgetary facilities usage is decided. Conception of financial control of the purpose budgetary facilities usage is offered on the basis of complex approach which takes into account the features of financing of coal industry enterprises.

Постановка проблеми. Забезпечення ефективності використання бюджетних коштів обумовлює необхідність посилення державного фінансового контролю. В державному регулюванні бюджетного фінансування посилюється роль фінансового контролю та змінюється його спрямованість з перевірки і оцінки кінцевих результатів фінансово-господарської діяльності на попередження правопорушень чинного законодавства. Традиційні методики фінансового контролю є недосконалими та не сприяють його результативності у прийнятті рішень щодо доцільності бюджетних програм та об'єктів фінансування. В зв'язку з цим розробка нових підходів до організаційно-методичного забезпечення фінансового контролю використання бюджетних коштів є першочерговою проблемою теорії і практики. Вирішення цієї проблеми особливо актуально для здійснення контролю ви-

користання бюджетних коштів підприємствами вугільної галузі, яка є дотаційною.

Незважаючи на значну кількість публікацій, у яких розглянуто питання фінансового контролю, контроль цільового використання бюджетних коштів (ЦВБК) підприємствами вугільної галузі залишається недостатньо вивченим. На сучасному етапі відсутні чіткі позиції у визначенні його методологічного забезпечення, методичного інструментарію та засобів оцінки результативності, що ускладнює регулювання системи фінансового контролю на законодавчому рівні та її функціонування у площині практичної діяльності. Це стало об'єктивною необхідністю подальшого розвитку теоретичних, методичних та прикладних основ фінансового контролю ЦВБК підприємствами вугільної галузі.

Мета статті полягає у розробці теоретичних основ та рекомендацій щодо розвитку фінансового контролю

використання бюджетних коштів підприємствами вугільної галузі.

Викладення основного матеріалу. На сучасному етапі спостерігається тенденція послаблення функцій державного контролю за збереженням і раціональним використанням бюджетних коштів. Органи державної контрольно-ревізійної служби щороку виявляють по-

рушення на сотні мільйонів гривень. Найбільш поширеними фінансовими порушеннями є (рис. 1): незаконні витрати – 55,6%; недоотримання фінансових ресурсів – 34,4%; витрати не за цільовим призначенням – 7,1%; недостачі (розкрадання) грошових коштів і матеріальних цінностей – 2,9% [6].

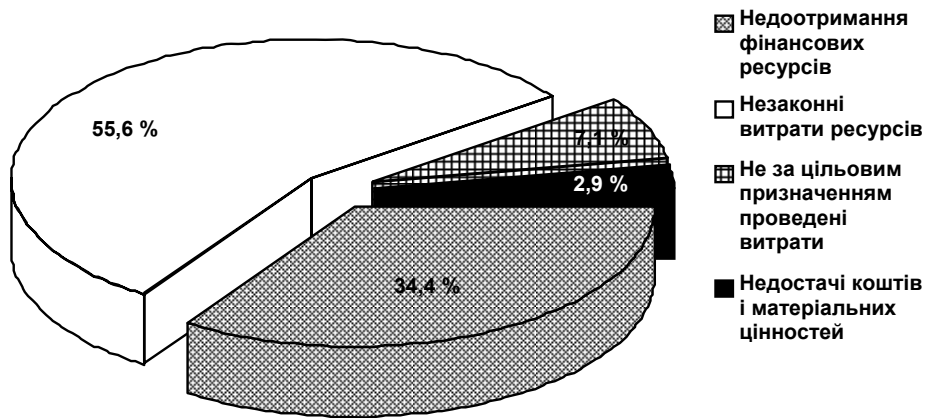


Рис. 1. Структура порушень, що призвели до втрат фінансових і матеріальних ресурсів, виявлених органами державної контрольно-ревізійної служби України за 2008 рік [6]

Основними чинниками, що впливають на ефективність використання бюджетних коштів, є: недосконалість нормативно-правової бази фінансового контролю, необґрунтованість бюджетних цільових програм, неурегульованість розподілу повноважень між контролюючими органами, недосконалість організаційно-методичного забезпечення фінансового контролю, відсутність єдиної інформаційної бази для здійснення фінансового контролю, наявність великої кількості фінансових порушень. Подолання негативного впливу цих чинників вимагає вирішення комплексу завдань щодо вдосконалення організаційно-методичного забезпечення фінансового контролю ЦВБК.

В економічній науці поки не склалося стійке поняття "фінансовий контроль", і його тлумачення носить багатоваріантний характер. Можна виділити чотири основні підходи до визначення сутності фінансового контролю [1, с. 29; 2, с. 538; 3, с. 173; 4, с. 591; 5, с. 131; 7, с. 69; 8, с. 27]:

1) фінансовий контроль – елемент підтримки системи управління, призначений для ухвалення оптимальних управлінських рішень, форма або метод управлінської діяльності, що виступає у вигляді перевірки, нагляду, спостереження або дослідження. Таке трактування терміну є вузьким і не розкриває в повній мірі його сутності, оскільки зводиться до механічних дій по перевірці;

2) фінансовий контроль як діяльність уповноважених державою відповідних органів або їх сукупність, яка обумовлена необхідністю контролю за законністю, фінансовою дисципліною, раціональністю в процесі формування, розподілу і використання грошових фондів держави і муніципальних утворень, перевірки своєчасності й точності планування, обґрунтованості й повноти надходження коштів у відповідні фонди, правильності та ефективності їх використання та попередження, виявлення і припинення порушень правових норм і управлінських рішень. Такий підхід хоча і дає найбільш правильне визначення фінансового контролю, але розкриває тільки одну, правову (юридичну) сторону такої багатоманітної категорії;

3) фінансовий контроль як функція управління фінансами, зокрема, як особлива сфера вартісного конт-

ролю, обумовлена формуванням і використанням фінансових ресурсів з метою визначення обґрунтованості і ефективності управлінських рішень, ступеня їх реалізації та виявлення відхилень. Такий підхід характеризує сутність фінансового контролю з фінансової точки зору, обмежується сферою фінансів.

4) фінансовий контроль розглядається як функція виявлення резервів доходів бюджету та фондів або внутрішньогосподарських резервів підвищення ефективності виробництва.

На відміну від вказаних підходів в даному дослідженні фінансовий контроль розглядається як інструмент підвищення ефективності та функція управління. На макрорівні мета фінансового контролю полягає в правовій і кількісній відповідності нормативним актам і заданим параметрам. За таким підходом фінансовий контроль цільового використання бюджетних коштів є багаторівневою системою контролю, яка забезпечує, по-перше, перевірку законності і доцільності формування, розподілу і використання фінансових ресурсів; по-друге – оцінку доцільності управлінських рішень, спрямованих на попередження відхилення результатів від норм і заданих параметрів і своєчасної розробки заходів, щодо запобігання або скорочення порушень в майбутньому та недопущення їх повторення.

На мікрорівні фінансовий контроль розглянуто як інструмент попередження та усунення фактів незаконного, нецільового і неефективного використання бюджетних коштів, наданих суб'єктам господарювання, та фінансових ресурсів, які додатково отримані суб'єктами за податковими пільгами.

Державний фінансовий контроль ЦВБК підприємствами вугледобувної галузі за економічною сутністю призначений для реалізації фінансової політики держави й створення умов для фінансової стабілізації. Тому він визначений як система заходів держави для забезпечення ефективного використання державних фінансових ресурсів в інтересах суспільства, які охоплюють усі операції, пов'язані з рухом державних коштів. Головними аспектами фінансового контролю є контроль використання бюджетних коштів та забезпечення ефективності самого фінансового контролю за діяльністю керованих структур.

Об'єктами фінансового контролю є окремі процеси (етапи) фінансово-господарської діяльності суб'єкта господарювання, на які спрямовано контрольні заходи суб'єкта фінансового контролю. До об'єктів такого контролю віднесені активи, капітал, зобов'язання, доходи, витрати та господарчі процеси підприємства.

Методологічним базисом удосконалення фінансового контролю є концепція, принципова відмінність якої полягає у врахуванні особливостей фінансування підприємств вугільної галузі та взаємоузгодженому розвитку організаційних форм та методичного інструментарію фінансового контролю ЦВБК, що сприяє побудові якісної системи фінансового контролю та забезпечує його результативність. Концепція фінансового контролю, наведена на рис. 2, відображає послідовність здійснення фінансового контролю ЦВБК та органічно поєднує організаційні форми контролю, методичний інструментарій та оцінку результативності контролю. Взаємозв'язок між вказаними блоками забезпечується послідовні-

стю контрольних дій, процедур та засобів узагальнення контрольної інформації. Реалізація концепції забезпечується шляхом здійснення оцінки результативності фінансового контролю та використання його результатів для вибору об'єктів бюджетного фінансування та усунення недоліків в роботі служби контролю.

Виходячи з необхідності посилення фінансового контролю за використанням бюджетних коштів вугільних підприємств під головною метою слід розуміти забезпечення результативності фінансового контролю цільового використання бюджетних коштів шляхом попередження та своєчасного виявлення фінансових порушень та мінімізації втрат бюджетних коштів.

На основі узагальнення думок науковців [2, с. 538; 7, с. 60] та власного дослідження визначено пріоритетні завдання фінансового контролю: чіткий розподіл повноважень органів контролю, удосконалення нормативно-правового забезпечення, удосконалення методичного забезпечення.

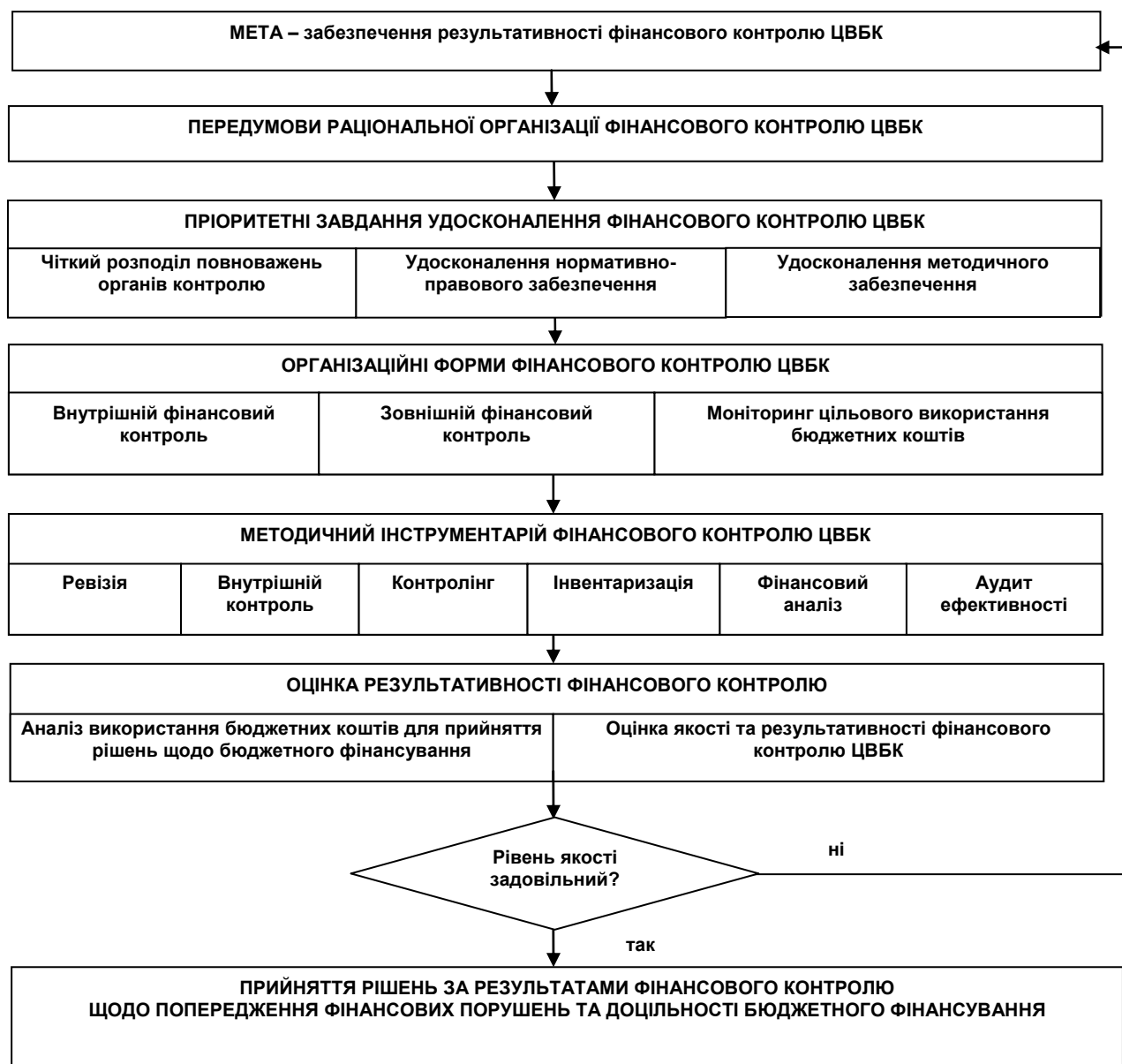


Рис. 2. Концепція фінансового контролю цільового використання бюджетних коштів підприємства

Найбільш придатними організаційними формами фінансового контролю є внутрішній фінансовий контроль, зовнішній фінансовий контроль і моніторинг цільового використання

бюджетних коштів. В якості методичного інструментарію слід вважати ревізію, внутрішній контроль, контролінг, інвентаризацію, фінансовий аналіз, аудит ефективності.

Виходячи з того, що одним із джерел оцінки фінансового стану підконтрольного об'єкту є фінансова звітність та фактографічна інформація, в даному дослідженні запропоновано найбільш придатні методи фінансового контролю ЦВБК: планування, фактографічні, дослідження документів (ревізії), обстеження, зустрічної перевірки, аналітичні, експертні, метод Дельфі, кількісні методи прийняття рішень. Комплексне використання методів фінансового контролю цільового використання бюджетних коштів передбачає оцінку його результативності, яка включає: організацію фінансового контролю, аналіз використання бюджетних коштів, оцінку ризику і ефективності фінансового контролю, конкретизацію напрямів удосконалення фінансового контролю ЦВБК.

Оцінка якості і ефективності фінансового контролю ЦВБК дозволяє оптимізувати процес контролю на етапі його планування і реалізації. Результатом фінансового контролю є отримання проміжної і узагальненої інформації для оцінювання результатів діяльності об'єктів оцінки і прийняття управлінських рішень.

Підвищення результативності фінансового контролю ЦВБК вимагає створення єдиної системи інформаційного забезпечення, що включає:

- ✓ інформацію загального (довідкового) характеру (кількість перевірених підприємств у територіальному або галузевому розрізі, виявлені при цьому порушення) для планування перевірок та здійснення поточних перевірок;
- ✓ інформацію щодо конкретного контрольного заходу, здійснюваного органом ДКРС для проведення оперативно-розшукових заходів;
- ✓ інформацію статистичного характеру (кількість злочинів, згрупованих за однорідними ознаками та ін.)

для розробки заходів по профілактиці причин, умов і факторів здійснення злочинів.

Така інформаційна система буде сприяти вирішенню проблем, пов'язаних з неналагодженістю механізму передачі інформації між органами фінансового контролю та органами внутрішніх справ.

Висновок. Запропонована концепція фінансового контролю цільового використання бюджетних коштів, яка розкриває організаційні форми, методичний інструментарій та послідовність оцінки його результативності фінансового контролю, надає цілісне уявлення щодо формування якісної системи фінансового контролю та забезпечення його результативності.

В подальших дослідженнях передбачається розкриття питань щодо оцінки результативності фінансового контролю цільового використання бюджетних коштів на підставі використання експертних методів.

1. Бернацький Ю.А. До поняття фінансового контролю / Ю.А. Бернацький // Фінансова сфера та її роль у зростанні конкурентних переваг національних економік: матеріали наук.-практ. конф. (Ірпін, 12-13 берез. 2009 р.). – Ірпін, 2009. – Ч. 2. – С. 28-31.
2. Василюк О.Д. Державні фінанси України: [підручник] / О.Д. Василюк, К.В. Павлюк. – К.: Центр навчальної літератури, 2004. – 608 с.
3. Виговська Н.Г. Государственный контроль в Украине: теория, методология, организация: [монография] / Н. Г. Виговская. – Житомир: ЖДТУ, 2008. – 532 с.
4. Государственные и муниципальные финансы: [учебник] / под ред. проф. С.И. Лушина, проф. В.А. Слепова. – М.: Экономист, 2007. – 763 с.
5. Иванова И.М. Проблемы становления и развития муниципального финансового контроля в Украине / И.М. Иванова // Стратегична панорама. – 2005. – № 3 – С. 131-136.
6. Офіційний сайт Головного контрольно-ревізійного управління України. Аналітичні звіти ГоловкиРВ від 27 лютого 2009 р. – Режим доступу: <http://www.dkrs.gov.ua>.
7. Шевчук В.О. Контроль господарських систем в суспільстві з перехідною економікою (Проблеми теорії, організації, методології): [монографія] / В. О. Шевчук. – К.: Київ. держ. торг.-екон. ун-т, 1998. – 371 с.
8. Шохин С.О. Проблемы и перспективы развития финансового контроля в Российской Федерации / С.О. Шохин. – М., 1999. – 352 с.

Надійшла до редколегії 18.09.2009

С. Матвієнко, асп.

АНАЛІЗ КОНКУРЕНТОСПРОМОЖНОСТІ ВІТЧИЗНЯНИХ БАНКІВСЬКИХ УСТАНОВ

У статті проаналізовано конкурентоспроможність вітчизняних банківських установ в умовах фінансової кризи. Визначена роль та місце конкурентоспроможності в забезпеченні фінансової стійкості комерційних банків.

The article is devoted to the competitiveness analysis of domestic banking institutions in the conditions of financial crisis. Special attention is paid to the role of competitive position in providing financial stability of commercial banks.

Постановка проблеми. Україна повною мірою відчула на собі наслідки світової фінансової кризи, яка торкнулася її в середині минулого року. Для банківського сектору криза відзначилася жорстким дефіцитом ліквідності банківської системи та загрозою банкрутства деяких комерційних банків; стрімким знеціненням національної валюти; значним уповільненням економічного зростання та фактичним вступом до рецесії.

Перебіг кризових подій у валютно-фінансовій сфері України продемонстрував як вагомість ролі банківської системи для відновлення економічної діяльності, так і масштаб економічних проблем, обумовлених неефективною стратегією банківської діяльності.

Вкрай складна ситуація, в якій нині опинилася банківська система України, вимагає активного пошуку шляхів виходу з кризи із максимальним використанням можливостей, що вона надає, на основі реорганізації банківського сектора.

Антикризові заходи в банківському секторі повинні набути нової якості: стратегічним завданням має стати не просто виживання в умовах кризи, а якісне оновлення банківської системи України. Комерційні банки, залучаючи ресурси, шукаючи більш вигідні умови розміщення коштів, змагаючись за клієнтів, слідкуючи за надійністю та фінансовою стійкістю свого банку повинні прагнути до підвищення своєї конкурентоспроможності.

Сильна конкурентна позиція є запорукою розвитку кредитно-фінансової установи.

Аналіз досліджень та публікацій з проблеми. Вивченню окремих аспектів конкурентоспроможності в банківській сфері присвячені роботи авторів: Н.Г. Мехеда, О.В. Макарянська, І. Парасій-Вергуненко, Т. Паулик, Н. Андрушків, А.С. Калган, Ю.О. Заруба, О.В. Галиць та ін. Незважаючи на значні здобутки вітчизняних науковців у дослідженні проблеми аналізу рівня конкурентоспроможності банків, багато питань залишаються поза їхньою увагою.

На теоретичному рівні робилися спроби визначити чинники конкурентоспроможності комерційних банків, але відсутні праці, що були б присвячені вивченню конкурентоспроможності вітчизняних банківських установ в умовах світової фінансової кризи.

Дане питання дискутується на сторінках періодичних видань. Зокрема, свою думку з окресленої проблеми висловили: З.Воронович, С. Львовчкін, С. Тігіпко, В. Руденко, Н. Пахомова та ін.

Аналіз праць дослідників свідчить про недостатність висвітлення зазначеної проблематики.

Метою статті. Метою статті є дослідження сучасних умов конкурентоспроможності вітчизняних банківських установ в умовах світової фінансової кризи.

Викладення основного матеріалу. Конкурентоспроможність банківської організації – це можливість здійснення ефективної господарської діяльності та досягнення практичної прибуткової реалізації своїх послуг в умовах конкурентного ринку [6, С. 253].

Оцінка конкурентоспроможності банку є складною багатофакторною задачею, яка ґрунтується на визначенні значної кількості числових показників та їх інтегруванні.

На думку українських дослідників О.Кіреєва та Ю. Заруби, основним принципом створення системи індикаторів конкурентоспроможності банку має бути поєднання поточних результатів конкурентної активності банківської установи з її можливостями щодо довгострокового створення вартості. Індикатори, які задовольняють цю вимогу, автори пропонують об'єднати у 3 групи: ринкові, операційні та фінансові [3, С.25].

Ринкові індикатори конкурентоспроможності включають здебільшого якісні показники, що не мають кількісного вимірювання і відзначаються суб'єктивізмом. До них відносяться наступні показники: імідж та репутація банку; відкритість інформації щодо власників банку та фінансової звітності; доступність (мережа філій, відділень, тощо) та рівень обслуговування (сервіс, комплексність); якісні (асортимент, властивості) і цінові характеристики послуг; комерційні зв'язки і партнерські відносини (спільні проекти, агентська мережа); інноваційні розробки [2, С.254].

Щодо другої групи індикаторів конкурентоспроможності, то їх утворюють операційні показники: організаційно-функціональні характеристики; технологічна оснащеність та інфраструктура; абсолютна і відносна частка ринку; клієнтська база (кількість та активність обслуговуваних клієнтів); масштаби діяльності (обсяг операцій та реалізації послуг); досконала система внутрішнього контролю та аудиту.

Наявність кількісних вимірювачів в даній групі спрощує вимірювання рівня конкурентоспроможності. Водночас, нехтування якісними показниками даної групи є неприпустиме, тому що саме якісні показники є головними чинниками, що обумовлюють рівень кількісних показників.

В групу фінансових індикаторів конкурентоспроможності автори пропонують включати такі показники: обсяг і структура грошових потоків; адекватність капіталу прийнятим ризикам; обсяг загальних і спеціальних резервів; якість активів і пасивів; рівень ліквідності; операційна маржа; прибуток і рентабельність; рівень дивідендів і фінансування розвитку банку; наявність акцій банку на ринку та їх курсова вартість.

Перевагою даної групи є можливість кількісного виміру більшої частини показників, а відтак надає їм більший конкретного змісту і дозволяє робити порівняння з іншими конкурентами, що є невід'ємною умовою оцінки конкурентоспроможності банку. Проте аналіз причинно-наслідкових залежностей свідчить також про дублювання цих факторів, а саме операційна маржа є первинною до показника прибутку, прибуток визначає рівень рентабельності, рівень дивідендів залежить від розміру прибутку, рівень дивідендів впливає на курсову вартість акцій, якість активів та пасивів визначає ліквідність банку тощо. Включення в узагальнюючу модель рівня конкурентоспроможності банку дублюючих факторів робить перекося в оцінках одних й тих самих сторін діяльності, з одного боку посилюючи, наприклад, вплив на узагальнюючу оцінку прибутковості діяльності, а з іншого боку зменшуючи такі важливі аспекти як здатність банку розвиватися та нарощувати обсяги продажу та розміри внутрішнього потенціалу. Тому найголовнішим завданням аналітика є

відбір кінцевих показників, які уже вміщують первинні індикатори, і водночас всебічного характеризують багатоаспектність цієї категорії [2, С.255].

На нашу думку, і враховуючи вищесказане, доцільно розглянути найбільш поширені показники, що визначають конкурентні переваги.

Велике значення для успіху в роботі банківських установ України та для збільшення їх прибутковості має розширення спектру, збільшення обсягів та покращення якості банківських послуг.

На сьогодні обсяг готівки на руках у населення є досить значним, і ті комерційні банки, які зможуть запропонувати індивідуальним клієнтам комплекс високоякісних послуг, отримають у своє розпорядження значні суми додаткових ресурсів. Одна зі стратегічних цілей банків на 2009 рік – повернути втрачену довіру вкладників (за оцінками банкірів, у жовтні – листопаді українці забрали з фінустанов близько \$15–20 млрд). Відповідно до дослідження GfK Україна, у грудні 2008 року лише 11,7% населення довіряли банкам (наприкінці 2007 року показник становив 26,9%). При цьому 56,4% респондентів категорично не довіряють українським банкам проти 28,4% рік тому [9].

Останнім часом в європейських банківських колах часто говорять про проблему зайвої щільності банківської мережі (overbanking). Водночас з підвищенням спеціалізації, поширенням набору банківських продуктів, розвитком онлайн-банкінга найважливішим напрямком реформ стало укрупнення банківських структур за рахунок злиття та поглинання, що призвело до скорочення загальної кількості банків та банківських філій.

Курс на скорочення банківської мережі вказала і глобальна фінансова кризи. Логічним є припинення роботи мережі філій і відділень, ефективність яких не задовольняє вимоги головного банку. Причиною неефективності може бути невадуже розташування відділення, погіршення зовнішнього бізнес-середовища, неадекватно висока, як на нинішній час, вартість оренди або й інші фактори. Так, банк "Надра" закрити 77 відділень по усій країні. У режим економії перейшов також "Укрсиббанк" – він скоротив мережу майже на 90 відділень. "Промінвестбанк" закрити 55 відділень. Зрештою, банківські відділення "під кожним кушем" зараз просто не потрібні [5, с. 2].

В умовах, що склалися питання аналізу фінансової діяльності банку є досить суттєвим і потребуючим уваги.

Аналізом фінансової діяльності керуються при виконанні більшості банківських операцій, оскільки ці результати дозволяють відповісти на питання, як забезпечити дохідність та ліквідність банку, витримати конкуренцію на ринку банківських послуг, здобути довіру вкладників та клієнтів.

З точки зору оцінки фінансової стійкості вітчизняних банківських установ доцільно проаналізувати його основні показники діяльності протягом останніх років.

В умовах економічної рецесії, значне зростання власного капіталу в першому півріччі 2009 року спостерігається лише в окремих банках. В деяких випадках додаткова емісія акцій дозволила перекрити зменшення капіталу в результаті збиткової діяльності. Збільшення власного капіталу більше ніж на 500 млн. грн. було здійснено лише трьома банківськими установами (Укресімбанк, Ощадбанк, Інг банк Україна). Слід зазначити, що у вказаному періоді зменшення власного капіталу виникло у 55 банківських установах, внаслідок збиткової діяльності. За даними Національного банку України, з початку 2009 року власний капітал комерційних банків зменшився на 5,6% або 6,7 млрд. грн, склавши 112,6 млрд. грн.

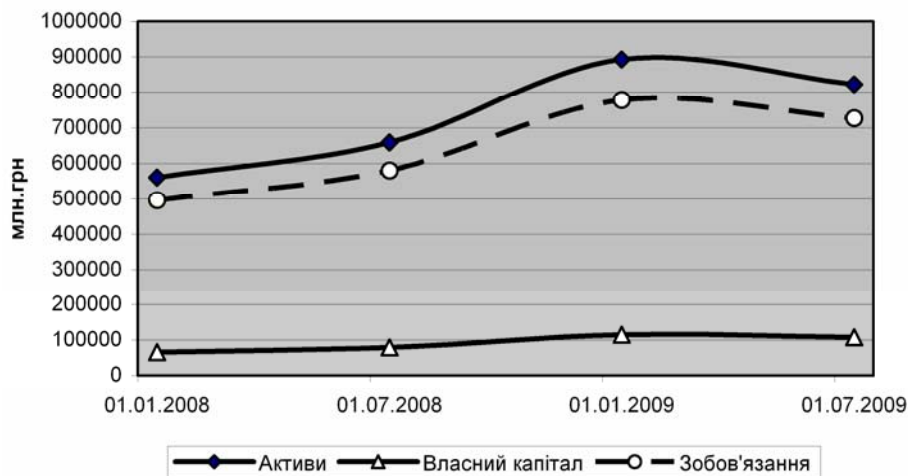


Рис.1. Динаміка зміни активів, зобов'язань та власного капіталу банківських установ України (Складено автором за оперативними даними Національного банку України)

Не виключено, що проблеми в українській економіці і в фінансовому секторі, зокрема, можуть стимулювати продаж ряду банків. Очевидно, враховуючи дані фактори, в лютому цього року Національний банк України, прийняв Постанову №49 від 05.02.2009 р. "Про окремі питання діяльності банків", згідно якої, банкам дозволяється враховувати в капіталі незареєстровані внески учасників в статутний фонд, а також спрощену для банків процедуру пролонгації кредитів. Це розширить можливості рекапіталізації банківських установ і дозволить деяким банкам перекрити можливі зменшення капіталу (у випадку збиткової діяльності) за рахунок інших джерел.

Однією з найголовніших статей у власному капіталі будь-якого банку займає резервний капітал. Він призначений для покриття непередбачених збитків. Актуальним на сьогодні є питання про розмір резервного капіталу українських банків. Занадто низькі розміри відрізань від прибутку можуть негативно вплинути на фінансову стійкість банку, а отже і на конкурентоспроможність на банківському ринку.

Офіційний реліз Національного банку на 01.07.2009 року показав, що на відрізання в резерви припало 21,3 млрд. грн. (частка в загальних витратах – 59,7 %). В порівнянні з першим кварталом 2009 року, відрізання в резерви у першому півріччі зросли на 3 млрд. грн (частка в загальних витратах на 21,01 %) Через зниження активів, пов'язане з погіршенням фінансового становища корпоративних клієнтів, банки були змушені перераховувати свої резерви.

Серед основних передумов функціонування вітчизняних банків та їх конкурентоспроможності є стабільність і достатність ресурсної бази банків. На даний момент банківські установи зіткнулися з "ресурсним голодом", внаслідок відтоку залучених пасивів. Девальвація національної валюти, збільшення потреб населення і компаній в ліквідних засобах, а також зниження платоспроможності окремих банків суттєво підірвали довіру до фінансових установ. Все це стимулювало вилучення депозитів населенням та підприємствами (рис. 2).

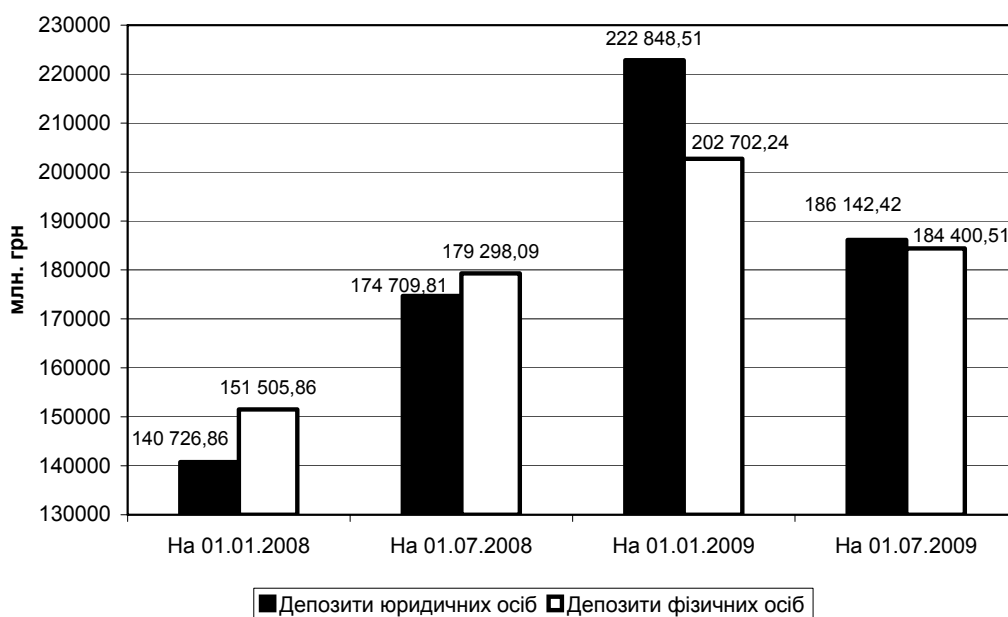


Рис. 2. Динаміка зміни розміру залучених коштів вітчизняними банківськими установами від фізичних та юридичних осіб (Складено автором за оперативними даними Національного банку України)

Так, з початку 2009 року розмір залучених коштів вітчизняними банківськими установами зменшився на 36,7 млрд.грн (або на 16,5%) від юридичних та на 18,3 млрд.грн (або на 9%) від фізичних осіб.

За підсумками першого півріччя 2009 року в трійку лідерів за залученням грошових коштів від фізичних та юридичних осіб входять: ОТП Банк (24,1 млрд. грн), ПриватБанк (52,3 млрд. грн), "Райффайзен Банк Аваль" (27,7 млрд. грн).

Для забезпечення безумовного виконання зобов'язань перед своїми клієнтами банки повинні постійно мати достатній обсяг високоліквідних грошових коштів, оскільки саме вони є запорукою надійності, а отже і конкурентоспроможності на банківському ринку.

З початку року високоліквідні активи банків України зросли на 5,3 млрд. грн. і становлять 85 млрд. грн. Однак, ряд українських банківських установ мають проблеми з ліквідністю, що дозволяє їм допускати затримку клієнтських платежів. Так, у 7 фінансових установах (Укрпромбанк, Родовідбанк, "Київ", "Дністер", Трансбанк, "Арма", Класикбанк) станом на 01.07.2009 р. питома вага готівкових коштів банку та коштів на коррахунку в НБУ в чистих активах не перевищувала 1%; ще у 10 банків вона коливалася в діапазоні від 1% до 3%.

У випадку подальшого некерованого відтоку пасивів, платоспроможність ряду банків може опинитися під загрозою.

Одним з ключових факторів конкурентоспроможності вітчизняних банківських установ на грошово-кредитному ринку є якісно сформований кредитний портфель. Кредитний портфель – це характеристика структури і якості виданих позичок, класифікованих по визначених критеріях. Одним із таких критеріїв є ступінь кредитного ризику. За цим критерієм визначається якість кредитного портфеля.

Неможливість вчасно повернути надані кредити ускладнює становище банків як позичальників, а враховуючи той факт, що на сьогодні йде активне вилучення депозитів масове неповернення кредитів ставить українські банки на межу банкрутства.

З початку 2009 року окремі банки все ж таки здійснювали кредитування, хоча основною причиною росту кредитних портфелів банківських установ була девальвація національної валюти.

Відповідно до балансу за перше півріччя 2009 р., кредитні портфелі практично всіх банківських установ України зменшилися на 12,3%, і станом на 01.07.09 р. їх об'єм склали 666,5 млрд грн, тоді як Укрексімбанк збільшив кредитування на 4,973 млрд грн (12,97% портфеля), а Ощадбанк – на 6,592 млрд грн (18,9%). Зростання портфелів державних банків сталося завдяки видачі позик юридичним особам. Так, Укрексімбанк за півроку збільшив кредити підприємствам на 5,258 млрд грн, до 41,508 млрд грн, а Ощадбанк – на 7,346 млрд грн, до 35,156 млрд грн [6, с. 1].

Заборгованість фізичних осіб у першому півріччі 2009 р. зменшилась на 9,38 %, а юридичних осіб – на 11,89%. Всі комерційні банки працюють над підвищенням якості своїх кредитів, тому відбувається зменшення кредитного портфеля. Видача кредитів якщо і йде, то дуже незначна порівняно з погашенням раніше виданих позик обсягах. Причиною погіршення якості дохідних активів банків стало зниження рівня платоспроможності позичальників. Проблемна (прострочена та сумнівна) заборгованість у першому півріччі 2009 року збільшилась більш ніж у два рази, хоча питома вага в кредитних портфелях банків залишається незначною (6,1 %

станом на 01.07.2009р.). Дана ситуація пояснюється пролонгацією значного об'єму раніше виданих кредитів.

Погіршення якості кредитних портфелів суттєво вплинуло на показники ефективності діяльності вітчизняних банківських установ. Збитковою в другому кварталі 2009 року була діяльність 64 банків, що здебільшого було обумовлено значними витратами на формування резервів під активні операції.

Втрати українських банків у першому півріччі склали 14,3 млрд грн, що в 2 рази більше ніж в попередньому кварталі. Відповідно до фінансових звітів, найпровальнішою в першому півріччі була діяльність Укрпромбанку. За перші шість місяці банк одержав збиток на суму 4,6 млрд. грн., що становить 32,2% всіх зазначених банківською системою збитків.

За для збереження позитивного результату діяльності значна кількість банківських установ істотно зменшили адміністративні витрати і витрати на утримання персоналу.

Слід зазначити, що 120 банківських установ закінчили перше півріччя з позитивним результатом. За підсумками вказаного періоду самим прибутковим банком є Ощадбанк (753,7 млн.грн.). В трійку лідерів банківської системи за розміром прибутку також входять: Приватбанк (405,3 млн.грн), "Сіті банк Україна" (245,7 млн.грн), Каліон банк Україна (193,1 млн.грн).

Доцільним для підвищення конкурентоспроможності між вітчизняними банківськими установами є створення незалежних публічних рейтингових агенцій, які б визначили засади для добросовісної конкуренції між ними за ресурси населення та підприємств, посилили б боротьбу за вартість коштів, що залучаються. Оскільки, саме рейтинг може стати орієнтиром для потенційних клієнтів та партнерів банків щодо стану фінансового сектору країни загалом та окремих банків зокрема в умовах кризи.

Висновки Підсумовуючи сказане, можна стверджувати, що конкурентоспроможність комерційних банків – комплексне поняття, яке перебуває під впливом різноманітних фінансово-економічних процесів.

У першому півріччі 2009 року основні індикатори конкурентоспроможності більшості українських банків (ліквідність, прибутковість, якість активів) помітно погіршилися. Значний відтік клієнтських ресурсів суттєво знизив ліквідність банківських установ і поставив ряд фінансових установ перед загрозою невиконання своїх зобов'язань.

Аналіз конкурентоспроможності вітчизняних банківських установ на поточному етапі розвитку економіки показує, що майже всі провідні позиції займають або державні банки, або дочірні банки великих міжнародних груп.

Лідуюча позиція державних банків (Ощадбанк, Укрексімбанк), пояснюється тим, що вони працюють переважно на гривневому ресурсі і активно підтримуються урядом. Стійкість дочірних банків ("Райффайзен Банк Аваль", Інг банк Україна, ОТП банк) гарантується "материнською" групою. Це ставить їх у більш сприятливі умови, ніж інші банки і порушує конкурентне середовище в банківській сфері.

Позиції аутсайдерів за рівнем конкурентоспроможності зайняли українські банківські установи, а саме: Надра Банк, Укрпромбанк, Укргазбанк, Родовід Банк. Світова фінансова криза показала, що регуляторний і керуючий вплив Національного банку України на комерційні банки були запізнілі, нерідко неадекватні й часто неефективні. Оскільки за великими банками України Центральний банк країни мав слідувати пильніше ніж за іншими.

Варто зазначити, що для існування цивілізованого, ефективного банківського бізнесу розвиток конкурентних умов – процес хоча і складний, та вкрай необхідний. Оскільки, саме конкурентні умови у банківському секторі, дадуть змогу якісно виконувати основні функції банківської системи в економіці (збереження вкладів, фінансове посередництво, організацію розрахунків тощо).

1. *Макаринська О.В.* Конкурентоспроможність вітчизняних банків та перспективи їх розвитку з виходом на ринок міжнародних банківських груп // *Економіка: проблеми теорії та практики.* – Вип. 218, т.3. – Д., 2006. – С. 927-936. 2. *Парасій-Вергуненко І.* Конкурентоспроможність банків: теоретико-методологічні проблеми визначення та вимірювання

її рівня // *Формування ринкової економіки в Україні.* – Львів, 2005. – Спецвип. 15, ч.2: Обліково-аналітичні системи суб'єктів господарської діяльності в Україні. – С.250-258. 3. *Кіреєв О., Заруба Ю.* Підвищення конкурентоспроможності банку: стратегічний підхід // *Вісник НБУ,* 2003. – №11. – С.24-27. 4. *Андрушків Н.* Конкуренція як рушійна сила розвитку банківських послуг в Україні // *Наука молода.* – Київ, 2007. – С.80-84. 5. *Воронович З.* Кадри // *Високий замок.* – К., 2009. – №73 (3967). – С.2-5. 6. У І півріччі 2009 кредитні портфелі знизилися, а держбанки збільшили їх на 13-19% // *Комерсант-України.* – Київ, 20.07.2009. – С.1-4. 7. *Галиць О.В.* Визначення конкурентоспроможності банку та стратегій її підвищення // *Регіональна економіка.* – Київ, 2007. – №2. – С.216. 8. www.bank.gov.ua. 9. www.library.if.com.ua.

Надійшла до редколегії 18.09.2009

Наукове видання



ВІСНИК
КИЇВСЬКОГО НАЦІОНАЛЬНОГО УНІВЕРСИТЕТУ ІМЕНІ ТАРАСА ШЕВЧЕНКА
ЕКОНОМІКА

Випуск 116

Друкується за авторською редакцією

Оригінал-макет виготовлено Видавничо-поліграфічним центром "Київський університет"
Виконавець Д. Ананьївський

Автори опублікованих матеріалів несуть повну відповідальність за підбір, точність наведених фактів, цитат, економіко-статистичних даних, власних імен та інших відомостей. Редколегія залишає за собою право скорочувати та редагувати подані матеріали. Рукописи та дискети не повертаються.

Засновник та видавець – Київський національний університет імені Тараса Шевченка. Свідоцтво Міністерства інформації України про державну реєстрацію засобів масової інформації КІ № 251 від 31.10.97. Видавничо-поліграфічний центр "Київський університет", директор Г.Л. Новікова. Адреса ВПЦ: 01601, Київ, б-р Тараса Шевченка, 14, кімн. 43. ☎ (38044) 239 31 72, 239 32 22; факс 234 31 28



Підписано до друку 28.12.09. Формат 60x84^{1/8}. Вид. № 171. Гарнітура Arial. Папір офсетний.
Друк офсетний. Наклад 500. Ум. друк. арк. 7. Обл.-вид. арк. 10. Зам. № 29-5081.

Видавничо-поліграфічний центр "Київський університет"
01601, Київ, б-р Т. Шевченка, 14, кімн. 43
☎ (38044) 239 32 22; (38044) 239 31 72; факс (38044) 239 31 28
E-mail: vydav_polygraph@univ.kiev.ua